

UNIVERSITÉ DE PARIS — FACULTÉ DE DROIT

---

LA  
QUESTION MONÉTAIRE  
DU PARAGUAY

---

THÈSE POUR LE DOCTORAT

SCIENCES POLITIQUES ET ÉCONOMIQUES

PRÉSENTÉE ET SOUTENUE

*le 26 Janvier 1918, à 1 h. 1/2*

PAR

**A. R. CAMPOS**

---

*Président* : M. HITIER

*Professeurs* :  $\left\{ \begin{array}{l} \text{M. Fernand FAURE} \\ \text{M. RIST} \end{array} \right.$

---

PARIS  
LIBRAIRIE LE FRANÇOIS  
9 ET 10, RUE CASIMIR-DELAVIGNE

---

1918



THÈSE  
POUR  
LE DOCTORAT

La Faculté n'entend donner aucune approbation  
ni improbation aux opinions émises dans les  
thèses ; ces opinions doivent être considérées  
comme propres à leurs auteurs.

UNIVERSITÉ DE PARIS — FACULTÉ DE DROIT

---

LA  
QUESTION MONÉTAIRE  
DU PARAGUAY

---

THÈSE POUR LE DOCTORAT

SCIENCES POLITIQUES ET ÉCONOMIQUES

PRÉSENTÉE ET SOUTENUE

*le 26 Janvier 1918, à 1 h. 1/2*



PAR

**A. R. CAMPOS**

---

*Président* : M. HITIER

*Professeurs* :  $\left\{ \begin{array}{l} \text{M. Fernand FAURE} \\ \text{M. RIST} \end{array} \right.$

---

PARIS

LIBRAIRIE LE FRANÇOIS

9 ET 10, RUE CASIMIR-DELAVIGNE

---

1918



A MON PÈRE



## AVANT-PROPOS

La question que nous avons choisie comme sujet d'étude présente un double intérêt. Un intérêt d'ordre général d'abord, puisque du fait de la guerre un grand nombre d'Etats étant entrés dans la voie du cours forcé monétaire, plusieurs de nos analyses leur seront applicables; un intérêt particulier ensuite, puisqu'il touche à la vie et à la prospérité économiques du Paraguay.

En ce qui concerne celui-ci, le sujet est entièrement neuf et si personne ne l'avait encore abordé la cause en est sans doute la pénurie de documents qui nous a fait craindre souvent à nous-même de ne pouvoir le traiter d'une façon satisfaisante. Quelques textes législatifs, de rares passages de discours politiques, quelques statistiques dont l'étendue et l'exactitude laissent souvent à désirer, sont les seules sources auxquelles nous avons pu puiser. Le reste c'est l'indication de faits qui se sont passés sous nos yeux, ou que l'histoire nous a transmis, interprétés à la lumière des données de la science financière.

L'exemple du Paraguay est bien choisi pour étudier les problèmes divers que soulève une circulation fiduciaire avariée, par suite du relief donné aux faits par

l'exagération même des changes erratiques et la suite ininterrompue de vingt-cinq années pendant lesquelles a régné le cours forcé. Ainsi nous dégagerons mieux les éléments du problème fondamental qui nous occupe; l'abandon du régime du cours forcé, et l'esprit général, le principe dominant qui doit présider à sa solution.

A ce point de vue nous nous sommes efforcé de mettre en relief deux idées, à savoir : qu'il n'y a pas coïncidence nécessaire entre le taux de remboursement et la valeur qui doit être assignée à l'unité de la nouvelle circulation; et que, d'autre part, ces deux éléments du problème répondant à des finalités distinctes doivent se déterminer séparément et uniquement au double point de vue de l'*utilité* et de la *justice*. En d'autres termes, le seul taux de remboursement qui s'impose est celui qui ne doit enrichir ni appauvrir personne, et la valeur de la nouvelle unité monétaire doit être choisie de manière à lui permettre de jouir de la façon la plus parfaite de son rôle d'intermédiaire dans les échanges.

Longtemps les hommes d'Etat du Paraguay se sont obstinés à considérer comme nécessaire l'identité entre le taux de remboursement et la valeur à assigner à l'unité monétaire nouvelle; les dernières nouvelles que nous venons de recevoir par les journaux nous annoncent cependant un revirement heureux dans leur conceptions, car l'Office des Changes, dont les opérations constituent le prélude de la réforme monétaire, paraît avoir renoncé définitivement à donner une plus-value artificielle au papier. Au lieu de vendre, comme précédem-

ment, l'or exproprié aux exportateurs à un taux supérieur à celui du cours des changes commerciaux, il le vend désormais au même taux, renonçant ainsi aux innombrables complications et injustices qui auraient amené dans la vie économique du pays le taux de 1400 p. 100 primitivement envisagé, et fait disparaître du même coup cette extorsion inqualifiable qu'on imposait aux exportateurs en les dépouillant arbitrairement de ce qui leur appartenait légitimement.

Il nous est particulièrement agréable de constater cette nouvelle attitude des pouvoirs publics, non pas tant parce qu'elle coïncide avec les idées que nous avons développées ici que parce qu'elle mettra fin aux graves inconvénients qu'entraînait pour les intérêts du pays la solution contraire.

Nous ne méconnaissions pas les lacunes que présente cette étude; elles ont pour causes la difficulté de se procurer les renseignements complets qui sont nécessaires pour ce genre de travail, et surtout de douloureuses circonstances de famille qui ont lourdement pesé sur notre effort, et nous ont empêché d'y consacrer toute l'énergie que nous espérions. Nous avons cependant cet espoir qu'elle n'aura pas été complètement inutile en donnant quelques indications sur un sujet peu connu et que nous espérons pouvoir reprendre ultérieurement sur place avec tous les développements qu'il comporte.



## CHAPITRE I

### APERÇU HISTORIQUE SUR LA VIE ECONOMIQUE DU PARAGUAY

Au Paraguay, comme dans tous les états de l'Amérique Latine, issus de la grande colonie des Indes Occidentales, il n'existait lors de l'émancipation de la mère-patrie au commencement du xix<sup>e</sup> siècle qu'une organisation économique rudimentaire.

Ses immenses ressources qui devaient plus tard, surtout depuis une vingtaine d'années, attirer les colons et leurs capitaux européens, étaient à peine exploitées.

Les hommes de la Révolution américaine n'avaient ni l'expérience politique nécessaire, ni les connaissances suffisantes pour prévoir à ce moment les destinées économiques des pays qu'ils avaient émancipés.

Désireux avant tout d'assurer l'indépendance politique des nationalités nouvelles, ils se renfermèrent pendant une longue période de temps dans un régime d'inertie et de routine économique.

La politique égoïste de l'Espagne s'était, pendant des siècles opposée au développement de la richesse des différents états américains entre lesquels le rapproche-

ment était déjà rendu si difficile par l'absence des voies de communication et mille obstacles naturels.

Ces méthodes rétrogrades, et la politique d'isolement national survécurent à l'émancipation des colonies.

Dès cette époque, jusqu'au milieu du <sup>xix</sup><sup>e</sup> siècle, les pays du Rio de la Plata, dont fait partie le Paraguay, furent livrés à l'anarchie et à l'incertitude politique. Le Paraguay ne put échapper aux luttes qui divisèrent les provinces auxquelles l'unissaient des liens géographiques, ethniques et historiques, qu'en s'isolant d'elles et du reste du monde. La seule voie par laquelle il pouvait communiquer avec elles, mais celle aussi par laquelle il pouvait entrer en relations avec les autres puissances et se livrer au commerce extérieur est, en effet, la grande artère fluviale du Rio Paraguay.

Cette mesure extrême, appliquée avec rigueur, pour quelque grave qu'elle fût au point de vue économique était commandée par le souci de soustraire la patrie aux incessantes attaques des états voisins, et d'assurer son indépendance; mais en rompant ainsi tout commerce avec les autres puissances, notamment avec l'Europe, le Paraguay se condamnait à vivre replié sur lui-même et à tirer de son propre fond tout ce qui lui était nécessaire.

Essentiellement agricole, le Paraguay pouvait se suffire au point de vue de l'alimentation, mais sans industrie, il devait pour le reste improviser; mais n'improvise pas qui veut, et quand il veut.

La nation ne pouvait pas alors manifester sa volonté

et elle dut dans le domaine politique plier à la volonté du dictateur Francia qui avait conçu ce funeste projet d'isolement.

Pendant trente ans, ni les missions scientifiques envoyées d'Europe, ni les tentatives des indigènes ne parvinrent à rompre le mur qui faisait du Paraguay une Chine américaine.

Le pays vit disparaître en même temps les dernières libertés civiles conquises pendant la Révolution de l'Indépendance et les premières manifestations de son industrie et de son commerce. Il mena à cette époque une vie primitive. On ressuscita des ténèbres d'une tradition nationale presque effacée certains procédés industriels que les jésuites avaient enseignés aux Indiens lorsqu'ils fondèrent là-bas leur République theocratique.

La culture du coton permit de suppléer aux tissus que fournissait l'industrie européenne.

Dans les ateliers domestiques; on imagina d'en fabriquer des dentelles qui constituent encore de nos jours un des rares produits de la manufacture indigène dont la perfection excite l'admiration des étrangers.

Privé du commerce extérieur, le pays dut pour maintenir un rendement capable de satisfaire à ses propres besoins, fournir un plus puissant effort, car, isolé du monde, il ne pouvait plus profiter des bienfaits de la division internationale du travail.

Le même phénomène se produisit au sein de cette société pour chacun des individus la composant. Chacun s'adonnant à peu près exclusivement à l'agriculture dut

songer à ne produire que pour la satisfaction de ses besoins personnels sans pouvoir se spécialiser en vue de l'échange.

Le Paraguay connut alors une période d'économie domestique à laquelle on pourrait appliquer l'analyse de la chrématistique naturelle d'Aristote.

Cette vie patriarcale marqua d'une forte empreinte les mœurs et l'esprit de la nation ; dans l'impossibilité presque absolue où elle se trouvait d'y parvenir, elle perdit de vue la richesse et oublia les habitudes d'épargne par lesquelles elle se forme.

Ces trente premières années de l'histoire économique du Paraguay se résument donc dans l'absence complète de tout commerce extérieur et dans l'affaissement de toutes les forces productives du pays.

Avec la mort de Francia, en 1840, commence une deuxième période ; son successeur Lopéz, d'abord premier Consul, puis Président, dirigea les destinées du Paraguay jusqu'en 1842. Maître absolu, farouchement jaloux de son pouvoir, il suivit néanmoins une politique moins rétrograde que celle de son prédécesseur.

Peu à peu, et à mesure que les circonstances internationales le lui permirent, il rétablit le commerce extérieur en même temps qu'il organisait activement la production sous la forme d'une espèce de socialisme d'Etat ; de grandes exploitations rurales appartenant au fisc furent consacrées à l'élevage du bétail et fournirent bientôt à l'Etat une importante source de revenus. Une direction autoritaire obligea les cultivateurs à s'adonner

à la production de certains fruits en vue de l'exportation. Un des premiers soucis de Lopez fut de doter son pays d'une flottille pour transporter en Europe les prémices de sa naissante agriculture et dont les bâtiments avaient été construits dans un arsenal indigène.

Des ingénieurs anglais engagés par l'Etat établirent des fonderies, des ateliers militaires, qui permirent de reconstituer l'armement.

Sous ce régime, les finances publiques atteignirent une prospérité telle qu'en 1859, avec ses seuls excédents budgétaires et sans recourir à aucun emprunt, l'Etat était en mesure de recommencer la construction de la première ligne de Chemin de fer qui, partant de la capitale, la mettait en communication avec les contrées les plus riches du territoire. Ce fut le premier rail d'acier posé dans l'estuaire du Rio de la Plata ; il constitue encore aujourd'hui la ligne la plus importante de Paraguay.

A cette époque, le recensement accusait une population de 625.000 âmes à peine.

Francisco Solano Lopez remplace son père au pouvoir alors que le pays était en pleine prospérité économique. Il revenait d'un long séjour en France où il avait achevé son éducation. Francisco Solano Lopez ne possédait pas le remarquable esprit d'administration de son père ni sa finesse diplomatique.

Depuis plusieurs années, des difficultés existaient avec l'empereur du Brésil à propos de la possession d'un territoire sur lequel la République avait des droits incontestables.

L'habileté de Carlos Antonio Lopez et la force militaire dont il avait su doter son pays avaient jusque-là arrêté les prétentions brésiliennes, mais celles-ci trouvèrent un allié dans le général Mitre, président de la République Argentine.

Vers la fin de 1864, éclata une lutte fratricide où se trouva également engagé l'Uruguay dont le territoire avait été envahi par les armées brésiliennes. Après une résistance de cinq ans, le Paraguay succomba. Sa population, qui était de 700.000 habitants au commencement de la guerre, se trouvait réduite à 250.000. Il dut céder un tiers de son territoire et reconnaître en faveur de l'Empire du Brésil et de la République Argentine une dette de guerre, dont le montant actuel s'élève à 200 millions de livres sterlings pour le premier seulement.

Seul, l'Uruguay ne réclama aucune compensation territoriale ou pécuniaire en sa faveur.

A l'ombre de la constitution ultra libérale adoptée peu après et calquée sur celle des Etats-Unis d'Amérique, le Paraguay s'achemina lentement vers ses nouvelles destinées. Un facteur nouveau intervint qui hâta dans une proportion inespérée son évolution économique ; ce fut l'immigration européenne de bras et de capitaux. Grâce à elle, ainsi qu'à la négociation de deux emprunts à Londres en 1871 et 1872 dans des conditions cependant défavorables, le Paraguay put se procurer à nouveau les capitaux nécessaires au relèvement de son agriculture qui avait totalement dépéri pendant la guerre. Le défrichement intensif des forêts permit de

donner à l'agriculture de nouveaux espaces; on cultiva surtout le tabac qui fut le premier produit d'exportation de cette période. Le cheptel bovin qui, en 1859, atteignait d'après les calculs les plus vraisemblables près de un million de têtes avait presque complètement disparu pendant la guerre. A cette tâche se consacrèrent avec ardeur quelques-uns des plus hardis pionniers qui avaient survécu à la guerre. Les provinces argentinnes limitrophes du Paraguay étaient extrêmement riches en bétail, mais leur agriculture était laissée dans un complet abandon. Quelques propriétaires du Paraguay se mirent en relations avec les habitants de ces régions; ils y importèrent du tabac et du thé du Paraguay (ilex paraguayensis) qu'ils échangèrent contre des troupeaux de bœufs. C'est là l'origine du troupeau de plus de six millions de bœufs que nourrissent aujourd'hui d'excellents pâturages. Ce chiffre représente un cheptel moitié moindre que celui de la France pour une population qui n'atteint pas encore un million d'âmes. Avec un élan unanime, la jeune génération s'adonna à sa tâche de reconstruction; un souffle ardent d'émulation paraissait animer chacun, et en moins de 30 ans les ruines accumulées par la guerre étaient à peu près complètement réparées; il ne restait plus du passé qu'un souvenir, toujours vivant il est vrai, dans l'âme nationale.

Le développement du commerce nécessita la construction de nouveaux docks et l'agrandissement et l'amélioration des ports. Plusieurs établissements d'enseignement furent créés, l'administration fut réorganisée

sur des bases nouvelles, et l'industrie prit un essor relativement important.

Les vingt premières années de cette période furent marquées par une balance commerciale essentiellement défavorable. Tandis que le Paraguay, en effet, n'exportait pour ainsi dire rien, il se trouvait dans la nécessité d'importer non seulement les produits manufacturés, mais même les denrées agricoles les plus indispensables.

Néanmoins, le règlement des comptes internationaux était favorable au pays par suite de l'immigration qui y faisait pénétrer des sommes plus ou moins importantes apportées par les immigrés.

Il faut ajouter à ce premier élément de ressources les 750.000 livres sterling procurées par les deux emprunts contractés à Londres en 1871-72. Enfin, les capitaux étrangers vinrent en assez grand nombre chercher au Paraguay des placements avantageux. A cette époque, la presque totalité du territoire appartenait en effet au fisc, et celui-ci, pour se procurer des ressources se décida à en aliéner une partie. Les prix de vente furent très bas et les capitalistes étrangers purent de cette façon acquérir pour des sommes insignifiantes des étendues considérables de terrain. C'est de là que date la constitution de certains domaines dont l'étendue est bien faite pour étonner les propriétaires européens. Il existe encore des domaines de 2.000 lieues carrées, c'est-à-dire deux fois et demie la superficie de la Belgique. Il y en a de 500 lieues carrées, et les domaines de 100 lieues, soit 187.500 hectares, ne sont pas rares.

# Commerce extérieur du Paraguay 1879-1914

| ANNÉES | IMPORTATION | EXPORTATION | TOTAL            |
|--------|-------------|-------------|------------------|
|        | pesos or    | pesos or    | pesos or (5 frs) |
| 1879   | 956.114     | 1.582.342   | 2.538.487        |
| 1880   | 1.030.408   | 1.163.417   | 2.193.825        |
| 1881   | 1.202.943   | 1.928.548   | 3.221.492        |
| 1882   | 1.417.480   | 1.651.687   | 3.069.168        |
| 1883   | 1.040.342   | 1.766.457   | 2.806.800        |
| 1884   | 1.448.130   | 1.572.977   | 3.021.107        |
| 1885   | 1.476.596   | 1.660.526   | 3.137.123        |
| 1886   |             |             |                  |
| 1887   |             |             |                  |
| 1888   | 3.320.334   | 2.588.608   | 5.908.943        |
| 1889   | 3.221.541   | 2.301.336   | 5.522.877        |
| 1890   | 2.725.994   | 3.563.607   | 6.289.602        |
| 1891   | 1.845.271   | 3.166.136   | 5.011.408        |
| 1892   | 2.190.116   | 1.683.670   | 3.876.787        |
| 1893   | 2.533.298   | 1.302.092   | 3.835.390        |
| 1894   | 2.222.202   | 1.807.914   | 4.030.117        |
| 1895   | 2.460.050   | 2.121.437   | 4.581.488        |
| 1896   | 2.786.334   | 2.048.733   | 4.835.068        |
| 1897   | 2.211.465   | 2.555.271   | 4.776.736        |
| 1898   | 2.608.486   | 2.463.293   | 5.071.780        |
| 1899   | 2.510.590   | 2.290.752   | 4.801.343        |
| 1900   | 2.555.924   | 2.652.067   | 5.207.991        |
| 1901   | 3.022.841   | 2.564.802   | 5.587.644        |
| 1902   | 2.426.381   | 3.072.910   | 5.499.291        |
| 1903   | 3.506.190   | 4.047.122   | 7.553.312        |
| 1904   | 1.565.731   | 3.196.260   | 6.761.992        |
| 1905   | 4.678.514   | 2.833.009   | 7.511.523        |
| 1906   | 6.324.283   | 2.695.407   | 9.009.691        |
| 1907   | 7.512.502   | 3.236.109   | 10.748.611       |
| 1908   | 4.072.953   | 3.867.094   | 7.940.047        |
| 1909   | 3.787.951   | 5.136.638   | 8.924.590        |
| 1910   | 6.409.412   | 4.916.918   | 11.326.330       |
| 1911   | 6.694.995   | 4.735.572   | 11.430.568       |
| 1912   | 5.350.600   | 4.235.723   | 9.586.323        |
| 1913   | 8.119.997   | 5.630.929   | 13.750.926       |
| 1914   | 5.149.464   | 4.584.358   | 9.733.822        |

Avant de terminer ce chapitre, il importe de donner un rapide exposé numérique de commerce extérieur du Paraguay depuis 1879 jusqu'à nos jours. Il est impossible d'indiquer aucun chiffre pour la période 1870-1879, aucun document n'ayant été publié à cet égard.

Il ne faut pas attacher à ces chiffres une confiance absolue et ils ne doivent être acceptés que sous toute réserve. Ils ne sont pas, en effet, établis avec une précision scientifique mais simplement pour assurer la perception des droits de douane. Ils ne nous donnent aucune indication par conséquent sur les marchandises introduites en contrebande, qui représentent au moins 50 p. 100, ni sur celles qui ne sont soumises à aucun impôt comme les troupeaux sur pied. Il en a surtout été ainsi pendant les vingt premières années de cette période durant laquelle, ainsi que nous l'avons dit, la balance du commerce était essentiellement défavorable. On introduisait alors des troupeaux en masse considérable tout le long d'une frontière étendue où il n'existait aucun contrôle.

Les chiffres ne présentent plus de sûreté qu'à partir de 1904. A cette époque, l'administration publique ayant été réorganisée, de meilleures pratiques furent établies qui mirent fin aux errements suivis jusque-là. La surveillance étant mieux exercée, les chiffres de l'importation sont à peu près exacts. Quant à l'exportation, il semble que les chiffres indiqués soient bien au-dessous de la vérité étant donnée la quantité considérable de bois, de bétail et de thé qui traverse la frontière en

échappant fatalement à la surveillance des autorités douanières dans des régions presque désertiques où, le plus souvent, il n'existe même pas un modeste fonctionnaire.

Le fisc a d'ailleurs une tendance à se désintéresser des exportations pour concentrer son attention sur les importations à raison des droits de douane qu'il perçoit à cette occasion et qui constituent une des principales ressources du Trésor.

Si l'on tient compte de ces observations, on peut donc très vraisemblablement admettre malgré les indications de la statistique officielle que, surtout depuis 1904, la balance commerciale nous est très favorable. La véritable situation au point de vue du commerce extérieur doit donc être contraire à celle qui résulte du tableau ci-dessus. On comprend facilement qu'il en soit ainsi, car les chances d'exactitude sont beaucoup plus grandes pour les chiffres à l'importation que pour ceux à l'exportation. Les autorités douanières, en effet, sont toujours portées, ainsi que nous l'avons dit, à surveiller de beaucoup plus près les importations que les exportations à raison des ressources qu'elles en tirent. D'autre part, ce contrôle est beaucoup plus facile de la part de la police douanière en ce qui concerne les importations; elle peut plus aisément lutter contre la contrebande et déjouer les fraudes des importateurs. La plupart des marchandises importées sont, en effet, des produits industriels manufacturés en Europe; ce sont des articles qui, transportés en transit par Buenos-Ayres ne

peuvent quitter cette ville pour arriver au Paraguay que sous une vigilance rigoureuse et facile à exercer aussi bien de la part des autorités paraguayniennes que des autorités argentines. Les particuliers seront peu tentés, au lieu d'introduire ces marchandises par la voie normale, de les soustraire au fisc en les faisant pénétrer par la frontière où la surveillance est moins efficace, parce qu'ils seraient toujours dans la nécessité de faire passer ces produits par les territoires des pays limitrophes en dehors des opérations de transit. Ils ne pourraient donc faire de contrebande des dits articles de fabrication européenne qu'après avoir acquitté dans les pays limitrophes des droits de douane identiques à ceux qu'ils auraient dû payer au Paraguay. A part quelques cas exceptionnels, on ne voit donc pas l'intérêt qu'ils auraient à procéder ainsi.

La surveillance à l'importation étant plus facile, la contrebande étant, d'autre part, moins active, les chiffres à l'importation ont donc de grandes chances d'être à peu près exacts. Mais il en est tout autrement en ce qui concerne l'exportation, les choses se passent ici tout différemment et les chiffres que nous avons indiqués sont loin de correspondre à la réalité.

Les produits d'exportation sont principalement le bois de construction, le thé, les cuirs et le tabac. La production de chacun d'eux n'est pas concentrée sur une portion déterminée du territoire, elle est dispersée dans tout le pays et elle trouve dans les états frontières un marché très rémunérateur. Le défaut de surveillance

complet le long des frontières incite naturellement les producteurs, et le fait est bien connu au Paraguay, à en profiter pour faire passer leur marchandise en contrebande à la frontière. Ce sont surtout le thé, les bois et le tabac qui sont ainsi envoyés en Argentine sans, du reste, que ce trafic soit gêné par les autorités de ce pays qui ne sont pas plus en état que celles du Paraguay d'exercer une police sérieuse le long de leur frontière. Pour cette première raison, on s'explique que les chiffres donnés à l'exportation ne soient pas très exacts. Mais sans doute, les impôts perçus à l'exportation ne sont pas établis *ad valorem*, ce sont des droits spécifiques, perçus par poids pour le tabac et le thé, par volume pour les bois; et par unité pour les cuirs. Le fisc n'a donc aucun intérêt à faire des produits d'exportation une appréciation exacte et leur valeur est du reste soumise aux variations journalières du cours dans les différentes bourses du monde. Les chiffres donnés par la douane sont donc à cet égard incomplets; ils correspondent à une évaluation faite sans aucune base sérieuse et sont certainement bien au-dessous des chiffres véritables de l'exportation. Nous reviendrons plus tard sur cette question pour tirer une conclusion pratique de ce fait qu'à notre avis de 1879 jusqu'en 1904, le chiffre des exportations est bien supérieur à celui indiqué par les statistiques officielles et que depuis un quart de siècle la balance commerciale a été nettement favorable au pays.

## CHAPITRE II

### L'INSTRUMENT MONÉTAIRE AU PARAGUAY DANS LE PASSÉ

Dès que l'Espagne eut mis le pied sur le vaste continent américain, le principal souci de sa politique, ce fut la recherche de l'or et des métaux précieux, dont la conquête tentait à la fois l'imagination de la foule, les doctrines des publicistes et les conceptions des chefs militaires. Profondément imbu des doctrines mercantilistes, le gouvernement espagnol tendait continuellement ses efforts à découvrir de nouveaux gisements précieux pour attirer chez lui les métaux extraits de son immense dominion. Et plus la fortune couronnait la vaillance téméraire des conquistadors d'Ultramar, plus l'administration de la métropole s'efforçait, par des mesures vigoureuses d'empêcher les métaux précieux de sortir de ses frontières. Jean Bodin a décrit avec beaucoup de finesse les différents procédés imaginés dans ce but par les gouvernements de tous les États à cette époque, et il a montré, devançant sur ce terrain les plus grands économistes de l'époque moderne

combien étaient il lusoires et vaines toutes les tentatives dans ce sens.

Poussée par cette soif de métaux précieux, l'Espagne combina tout son plan de colonisation pour se rapprocher du Pérou et du Mexique qui étaient à ce point de vue les contrées les plus richement dotées par la nature. Elle négligeait, au contraire, systématiquement et méprisait les régions qui ne paraissaient pas offrir pareil espoir : et si plus tard on réussit à dévier vers elles le courant migratoire, ce fut par l'habileté de certains conquistadors qui ne perdirent point l'espoir d'y trouver des gisements capables de satisfaire leurs ambitions. C'est ainsi que fut exploré le Rio de la Plata, c'est-à-dire « la rivière qui coule sur un lit d'argent » Un groupe d'aventuriers se jeta sur ces vastes territoires qui constituent aujourd'hui le plus beau fleuron de la civilisation latino-américaine. Arrivés là, déçus dans leurs recherches et impuissants à en entreprendre de nouvelles, ils se fixèrent et constituèrent le noyau de ce qui devait devenir plus tard la Province Géante des Indes, la grande Province du Paraguay qui se transforma plus tard en vice-royauté du Rio de la Plata. Grâce à son climat tempéré, à l'extraordinaire fécondité de son sol, la population s'y développa rapidement; cette province ne tarda pas à devenir un des principaux foyers de la colonisation. Par sa situation, elle se trouvait plus rapprochée que le Chili et le Pérou de la mère patrie, et d'utiles conséquences auraient pu découler de cet avantage si la réglementation du com-

merce qui faisait alors fureur en Espagne, n'avait apporté un obstacle insurmontable au développement des colonies. Tout le commerce entre celle-ci et la métropole était soumis au régime des privilèges. L'exclusivité du commerce et de la navigation était réservée à certains ports, si bien que toute l'activité commerciale se trouvait monopolisée au profit de certaines villes ou de certaines compagnies de navigation.

Le commerce entre l'Amérique du sud et l'Espagne se trouva donc ainsi paralysé et mis dans l'impossibilité de se développer.

Les armateurs dont le nombre des navires était limité préféraient trafiquer avec les régions plus septentrionales du nouveau monde qui offraient une plus large rémunération à leurs services puisqu'ils étaient plus abondamment munis de métaux précieux et ils y trouvaient aussi cette garantie d'obtenir facilement un frêt de retour quand ils rentraient en Europe avec les riches produits naturels des régions tropicales, comme les épices, le cacao, le tabac, les minerais et métaux précieux dont les régions tempérées du sud ne fournissaient point l'équivalent. Aussi ces régions furent-elles totalement négligées, abandonnées à leur isolement et leurs populations trainèrent-elles pendant de longues années une vie stationnaire empreinte de la plus profonde routine. « Les réglemens que la métropole imposa au commerce, dit M. Latzina, contribuèrent à paralyser l'esprit d'entreprise. En 1581, un premier chargement de sucre et de cuirs ayant été dirigé sur l'Espagne, les négociants

de Séville, jaloux de leur monopole se plaignirent et obtinrent (1590) que les établissements du Rio de la Plata ne pussent envoyer dans l'avenir des marchandises en Europe et en recevoir que par l'effort du Pérou. » (1)

Pareille décision aboutissait à isoler d'une façon presque absolue du reste du monde les pays de la Plata ; ils étaient, en effet, obligés, pour exporter leurs produits ou introduire ceux dont ils avaient besoin, de suivre une route détournée à travers des montagnes inaccessibles ou des contrées désertiques. C'était un système à la fois défavorable aux colonies et à la métropole elle-même. Il persista néanmoins pendant deux siècles. Enfin, en 1776, on détacha ces colonies de la vice-royauté du Pérou, en créant celle du Rio de la Plata ; le commerce put alors se développer, la colonie put tirer profit de la richesse naturelle de son sol ; les résultats heureux ne se firent pas attendre ; en 25 ans, la population quintupla, passant de 67.000 âmes en 1776, à 370.000 en 1800, et à 500.000 en 1810, à la veille de l'émancipation.

Les entraves de toutes sortes apportées au commerce devaient naturellement avoir leur répercussion dans l'ordre monétaire. Par suite des nombreux obstacles qui gênaient ses rapports avec le monde extérieur ; ne possédant pas chez lui de mines de métaux précieux, le pays n'avait qu'une monnaie raréfiée, de sorte que la plupart des échanges ne pouvaient se faire que par le

(1) J. LATZINA. *La République Argentine*, Introduction.

procédé primitif du troc avec tous les inconvénients qui l'accompagnent d'ordinaire.

Un des plus célèbres gouverneurs de la Province du Paraguay, Fernando de Pinedo, adressa en 1777 au roi d'Espagne un long et éloquent rapport sur la crise qui sévissait si douloureusement depuis deux siècles par suite du manque de métaux précieux monnayés pouvant servir d'intermédiaire dans les échanges. Il passait en revue les innombrables difficultés qu'engendrait cette situation, le malaise qu'elle faisait peser sur la colonie et les entraves qu'elle apportait à son progrès. Il peut être intéressant de remarquer que ce rapport de Fernando de Pinedo est cité dans une brochure dans laquelle le ministre des Finances au commencement du <sup>xx</sup><sup>e</sup> siècle exposait les idées générales de son projet d'émission de nouvelles coupures de papier inconvertible, pour parer, disait-il, à la disette d'instruments monétaires : « La province a besoin d'accroître sa circulation monétaire pour renaître de sa prostration extrême, disait Pinedo, il y a 125 ans ; la République a besoin aussi aujourd'hui d'augmenter le montant de sa circulation fiduciaire pour réaliser la rédemption des travailleurs... » (1).

Le ministre qui invoquait ainsi l'autorité de Pinedo pour doubler la circulation du papier inconvertible, et qui proposait en même temps d'établir le monopole pour l'Etat de toutes les exportations de la République :

(1) MORENO, 1902. Fondements d'un projet d'émission présenté aux Chambres par le Ministère des Finances.

cuirs, thé, tabacs etc., et destinés à parer aux mêmes difficultés qu'avait rencontrées son illustre devancier en 1777, oubliait que ce que celui-ci demandait au roi, c'était des beaux douros d'argent, instruments monétaires par excellence à cette époque, puisqu'ils renfermaient eux-mêmes toute leur valeur. L'apport au Paraguay d'un stock monétaire métallique tel que le souhaitait Pinedo impliquait par conséquent l'introduction dans le pays d'une quantité équivalente de richesses et permettant de demander à l'étranger le concours de son industrie et de faciliter les conditions d'échange aussi bien à l'intérieur qu'à l'extérieur du pays. On voit par conséquent à première vue l'avantage direct, matériel, que le pays pouvait réaliser de cette réforme; au contraire, l'accroissement d'une circulation fiduciaire inconvertible n'augmente pas d'un atôme le stock des valeurs effectives mises au service des échanges. Fondé sur le crédit de l'Etat et ne correspondant à aucune valeur réelle, le remboursement de ces papiers échappe à toute prévision et la seule loi qui nous gouvernera sera celle de l'offre et de la demande de l'or sur le marché.

Le papier monnaie n'est qu'un fiction, un miroir qui reflète à travers les fluctuations du change la plus ou moins grande quantité qui existe, à un moment donné, de métaux précieux nécessaires au paiement des dettes à l'étranger. En lui-même il n'a d'autre valeur que la valeur éventuelle que lui prête la promesse d'être un jour remboursé par l'Etat, et l'utilité qu'il offre à la cir-

culution des richesses qui l'emploient comme intermédiaire.

C'est une vérité établie par l'histoire que les Etats ne peuvent prétendre créer de la valeur en créant du papier inconvertible pas plus qu'un photographe ne saurait augmenter la population d'un pays en multipliant les portraits des habitants. La contradiction était d'autant plus visible entre le mal dénoncé par le ministre « émissionniste » et les mesures proposées pour y remédier, qu'à cette époque, c'est-à-dire en 1902, le Paraguay vivait déjà sous le régime d'un change profondément avarié, le papier ayant perdu les 9/10<sup>e</sup> de sa valeur nominale. En augmentant la quantité de papier en circulation, au lieu de grossir le montant des valeurs mises au service des échanges, montant représenté par la valeur totale de la circulation, on risquait fort de l'amoinvrir plutôt. « La baisse du papier inconvertible, contrairement à ce qui se passe en général, avec la monnaie proprement dite, s'accroît beaucoup plus rapidement qu'il ne s'accroît la quantité des billets émis (1).

A la date de 1845, au seuil même du gouvernement de Lopez dont le génie progressiste devait imprimer à la vie du Paraguay une activité nouvelle, la disette monétaire sévissait dans toute sa vigueur. Elle était d'autant plus gênante que les besoins avaient considérablement grandi avec la prospérité du commerce et la naissance de l'industrie.

(1) LEROY-BEAULIEU. *Traité d'Economie Politique*, T. IV, P. 155.

« L'argent reste toujours rare dans cette province éloignée », dit un témoin oculaire, qui, après avoir visité le pays, écrivit à Paris l'ouvrage le plus remarquable qui nous renseigne sur cette époque de son histoire. « Témoin de cette insuffisance de numéraire, nous en avons déploré les conséquences, car rien ne nous a paru plus primitif que la manière dont les habitants faisaient leurs emplettes sur les marchés d'Assomption, achetant pour un réal de viande (un bœuf valait alors trente réaux) et en troquant la moitié contre du manioc, du maïs ou des oranges (1).

Par un décret du 18 février 1854 le gouvernement créa la première émission de papier monnaie dont le montant atteignit en 1860 un million deux cent mille pesos. (2)

Ces billets étaient gagés par les domaines nationaux et aucune disposition n'était prise pour leur consersion immédiate. On leur donna cours légal jusqu'à concurrence de la moitié des créances à recouvrer, y compris le paiement des impôts. Jusqu'alors, l'instrument monétaire dont on se servait normalement était le *Peso, Fuerte* espagnol de 27 gr. 04 au 901 millièmes de métal fin, et *l'once d'or* des mêmes poids et titre (3). L'once contenait 16 pesos et le peso 8 réaux.

L'Etat paraguayen adopta comme unité monétaire un étalon d'or renfermant 1/16 de métal fin contenu dans l'once espagnole. Le même décret que nous venons de

(1) DEMERSAY. *Histoire du Paraguay*. Paris. T. II p. 176.

(2) DUGRATY. *La République du Paraguay*. Bruxelles, 1862, p. 405.

(3) SCHAW. *Histoire de la monnaie*.

de mentionner décida que chaque once d'or s'échangerait contre 16 posos fuertes nationaux. Le peso fuerte papier était divisé en 10 réaux au lieu de l'être en 8 comme le peso fuerte espagnol. Le billet d'Etat fut accueilli avec faveur par le public dans les premiers temps de son apparition, mais il perdit au change dans la suite une partie de sa valeur représentative. Fort mécontent de ce fait, le Président décida par un nouveau décret, du 6 juin 1856, que dorénavant l'once vaudrait 17 pesos 2 réaux en billets d'Etat, et non plus 16 comme l'avait décidé le décret primitif. On consacra ainsi par une loi la déperdition subie dans le change par le billet en réduisant la quantité de métal fin qu'il représentait.

Mais la mesure fut loin d'être efficace, car, vers 1860, la prime sur l'or s'accrut encore et atteignit même 25 p. 100 (1). Ce résultat s'explique par l'émotion provoquée par la fréquence croissante des émissions, et surtout par l'importance des achats faits par le gouvernement à l'étranger pour outiller ses ports, ses arsenaux, son armée, et pour pourvoir à d'autres entreprises importantes où se trouva engagé le Trésor public. L'une des principales fut la construction de lignes de chemin de fer. Cette double cause crée une situation particulièrement défavorable dans la balance des règlements extérieurs de la nation. Bien que celle de son commerce extérieur fut largement créditrice, le solde en faveur du Paraguay ne suffisait pas à compenser l'influence con-

(1) DEMERSAY (cit. p. 177).

traire exercée sur les changes par les dépenses gouvernementales.

Voici les rares chiffres correspondants au commerce paraguayen que nous avons pu relever dans Dugraty (cit. p. 389).

**Commerce Extérieur 1851-1860.**

| ANNÉES | IMPORTATION | EXPORTATION | TOTAL     | DIFFÉRENCE EN<br>FAVEUR DE<br>L'EXPORTATION |
|--------|-------------|-------------|-----------|---------------------------------------------|
| 1851   | 230.917     | 341.616     | 572.533   | 110.699                                     |
| 1852   | 715.886     | 470.010     | 1.185.896 |                                             |
| 1853   | 406.688     | 690.480     | 1.097.168 | 283.792                                     |
| 1854   | 595.823     | 777.861     | 1.373.684 | 182.038                                     |
| 1855   | 431.835     | 1.005.900   | 1.437.735 | 574.065                                     |
| 1856   | 631.234     | 1.143.131   | 1.774.365 | 511.897                                     |
| 1857   | 1.074.639   | 1.700.722   | 2.775.361 | 626.083                                     |
| 1858   | 866.596     | 1.205.819   | 2.072.415 | 339.223                                     |
| 1859   | 1.539.648   | 2.199.678   | 3.739.326 | 660.030                                     |
| 1860   | 885.841     | 1.693.904   | 2.579.745 | 808.063                                     |

Tel fut l'état de chose correspondant à la première émission de la monnaie fiduciaire inconvertible au Paraguay. Sa valeur au change, malgré une légère déperdition, se maintint cependant tout près du pair pendant dix longues années grâce à l'excédent appréciable des exportations sur les importations, et qui atteignit dans cette période le total de quatre millions de pesos. Au cours de la guerre, entre 1865 et 1870, le gouvernement fit fréquemment appel à de nouvelles émissions et la circulation atteignit des chiffres fantastiques qui restent

néanmoins totalement ignorés, faute de documents officiels qui en fassent mention. Le papier d'État arriva à un tel degré de dépréciation que le gouvernement provisoire qui prit possession du pouvoir à la fin de la guerre lui fit subir par un décret le même sort qu'eurent les assignats de la Révolution. Il fixa les taux d'après lesquels seraient soldées les dettes contractées dans le passé entre particuliers avec les nouveaux billets fiduciaires créés après la conclusion de la paix. Les documents officiels ne permettent guère de donner que quelques indications sommaires sur les phases de la vie financière du Paraguay depuis 1870 et dont est sorti l'état de chose actuel.

L'État se trouvant totalement dépourvu de ressources au commencement de la nouvelle ère, et en face d'une immense tâche de reconstitution, crée en 1870, par le décret du 29 décembre, une première émission de 100.000 pesos dont la conversion devait être prochainement assurée par la vente de certaines propriétés de l'État qui y furent spécialement affectées par un autre décret qui suivit peu après.

Les nouveaux billets conservèrent la même désignation que ceux des émissions antérieures à la guerre, et, dont la valeur, comme nous l'avons vu, était égale à 1/17,2 de l'once d'or. Mais le décret du 14 janvier 1871 vint déterminer la valeur de la livre sterling et du franc relativement au *peso fuerte* modifiant ainsi sensiblement l'unité monétaire du Paraguay. Le peso valant 5 francs d'après le décret, sa valeur métallique était donc de

1 gr. 6125 milligrammes au titre 900 millièmes exactement, le franc ayant 0 gr. 3225 d'or au même titre d'après la loi du 17 germinal, an XI. Les emprunts de 1871 et 1872, dont nous avons déjà parlé, et l'afflux de capitaux étrangers dans le pays maintinrent une parité parfaite des nouveaux billets vis-à-vis de l'or dans le change.

Le montant de l'émission qui atteignit en 1875 un million de pesos, était relativement faible par rapport au chiffre de la population qui s'accrut rapidement, par suite de l'immigration, et par l'importance croissante des transactions commerciales. Le papier d'Etat, bien qu'inconvertible, se maintint stable et on lui offrit même une prime sur sa valeur nominale sensiblement supérieure au *gold point*. Ceux qui demandaient du papier contre des titres à ordre, tirés sur l'étranger, non seulement cherchaient à s'éviter le transport de numéraire sur le marché national en payant une prime correspondant aux frais de transport, mais ils demandaient même du papier contre de l'or, se montrant disposés à abandonner en faveur du papier une large différence en surplus du *gold point*, en compensation de l'avantage qu'ils trouvaient à se servir de la monnaie nationale, la seule à laquelle le public était habitué, et dont les petites coupures correspondaient mieux aux besoins des entreprises auxquelles il se livraient; une grande partie de l'or offert sur le marché provenait, en effet, de l'étranger, et était venu chercher dans le pays un placement rémunérateur. Il y a là un phénomène rarement

observé dans des pays qui pratiquent le régime d'une circulation fiduciaire dont le gouvernement n'aurait assuré le remboursement par un mécanisme parfait de conversion. Cependant, il s'explique par l'extrême insuffisance du montant de la circulation qui, en 1875, atteignait à peine un million de pesos, chiffre en disproportion avec les besoins du marché.

Malheureusement, les agitations politiques qui se multiplièrent à partir de cette époque n'allaient pas tarder à modifier l'aspect de la situation. Les gouvernants ne manquèrent pas de remarquer la facilité que l'émission du papier leur offrait pour se procurer les ressources qui leur étaient indispensables pour parer aux difficultés du moment. Jusque-là ils s'étaient montrés impuissants à réaliser les mesures promises pour amortir dans les délais convenus les diverses émissions. Les fonds spécialement affectés à ce but par la loi furent, en effet, continuellement employés à d'autres buts par suite des troubles politiques, en même temps que ceux-ci diminuaient le rendement des impôts et par conséquent les ressources qui devaient être affectées à ce remboursement.

Une loi du 22 avril 1875 autorisa de nouvelles émissions jusqu'à compléter le chiffre de un million que nous avons signalé précédemment. Le gouvernement se réserva également le monopole de l'exportation de certains produits. Le rendement devait être affecté au remboursement des billets et par conséquent à l'amortissement progressif de la circulation fiduciaire. Ce

retrait des billets devait se réaliser par le procédé de la licitation : le gouvernement devait racheter contre de l'or son papier de ceux qui lui en offriraient au prix le plus bas. Le procédé laisse à penser, malgré le manque total de renseignements à ce sujet dans les documents officiels que nous avons parcourus, qu'à cette époque le papier commença à se déprécier notablement au change.

Une loi du 17 août de la même année vient nous fournir une nouvelle preuve en ce sens, car elle décide que le papier sera accepté dans les guichets de l'Etat en paiement des droits de douane, perçus en or d'après le *taux du change fixé chaque jour par le bureau fiscal* appelé Commission de Crédit National. C'était donc à cause de la brusque dépréciation du papier qui se manifesta pour la première fois alors que le gouvernement se trouva acculé à prendre des mesures aussi extrêmes. Mais la gestion commerciale de l'Etat n'était que trop mauvaise, et ses résultats déplorables se manifestèrent au bout de peu de temps. Aussi vers la fin de la même année, une loi mit-elle fin au monopole d'exportation. Des lois successives en 1883, 1885 et 1888 vinrent accorder à des banques privées la faculté d'émettre des billets de banque. Ces banques furent au nombre de trois : la Banque Nationale, la Banque du Commerce et celle du Paraguay et Río de la Plata. Leurs chartes de concession ne différaient pas sensiblement; elles pouvaient émettre des billets qui jouiraient par l'effet de la loi du pouvoir libératoire illimité et comme

garantie on leur imposa de conserver toujours dans leur caisse une quantité de monnaie métallique correspondant au tiers de leur circulation. La loi ne parlait nullement de la quantité de métal fin représentative de leur papier, ce qui laisse à penser, et c'est ainsi qu'elle fut interprétée, que le billet aurait comme valeur celle assignée par les dispositions légales antérieures, au peso fuerte, en billets d'Etat, c'est-à-dire la valeur de cinq francs en or ou en argent, dans le rapport de 1 à 15 1/2, qui était celui qui marquait la relation entre les deux métaux lorsqu'on fixa la valeur de l'unité monétaire paraguayenne. Seulement, et voici la grave irrégularité que l'on constate, ces banques avaient l'option entre les deux métaux pour opérer le remboursement de leurs billets, et dans ces conditions elles n'allaient nullement hésiter à ne donner que du métal blanc qui, entre 1875 et 1880, avait subi une baisse notable dans sa valeur et avait perdu par rapport à celle-ci environ 20 p. 100 de sa valeur commerciale. La relation entre les deux métaux qui était de  $1 \times 15 \frac{1}{2}$  en 1870, tomba à  $1 \times 16 \frac{1}{2}$  en 1875, à  $1 \times 18$  en 1880 et à  $1 \times 22$  en 1889. Ainsi, et au moyen d'une irrégularité incompréhensible, la loi vint consacrer officiellement la dépréciation subie par le papier d'Etat dans le change, et désormais les nouveaux billets émis par les institutions privées ne devaient servir à rembourser les siens que sur la base de cette dépréciation du métal blanc vis-à-vis de l'or.

En 1889, furent frappées les premières pièces en

argent correspondant au peso fuerte du poids de 25 grammes et au titre de 900 millièmes de métal fin. La loi du 13 septembre qui autorisa cette émission fit complètement abstraction de l'étalon monétaire légal fondé sur l'or. L'étalon or fut complètement oublié au profit de l'argent dont la frappe resta désormais libre, tout au moins au bénéfice des banques d'émission.

Dès que les premières livraisons de métal frappé à l'étranger arrivèrent, le public s'empessa de demander le remboursement de ses billets, et, il le fit avec d'autant plus de hâte que la situation politique, sous un gouvernement dont la corruption n'avait pas encore connu d'égale, était particulièrement sombre. Les trois banques, dont celle du Paraguay et Rio de la Plata venait d'être à peine fondée, furent bientôt hors d'état de tenir leurs engagements. Leur crédit s'était trouvé rapidement compromis par les avances qu'elles avaient consenties aux favoris du moment, sans s'occuper de leur solvabilité, et seulement pour agréer à la protection gouvernementale. Elles devaient laisser ainsi à la charge de l'Etat le poids de la catastrophe inévitable qui approchait. L'Etat, en effet, acheta successivement ces différentes entreprises financières dont les portefeuilles étaient bourrés de papiers sans valeur et complètement irréalisables. La banque dite « Nacionale », qui avait absorbé les deux autres, fut mise en liquidation en 1892 et une loi du 4 août de la même année mit à la charge de l'Etat tout le poids de la circulation fiduciaire

à laquelle, l'année précédente, on avait conféré cours forcé.

Depuis cette époque, on ne trouve plus d'autres documents officiels que ceux autorisant d'innombrables émissions successives entraînant une dépréciation incessante du papier monnaie qu'aucune force n'était plus capable d'arrêter désormais dans sa chute.

En 1892, lors de la liquidation de la Banque Nationale, le papier perdait 500 p. 100 de sa valeur nominale. Celle-ci ne servit plus que comme monnaie de compte dans le commerce international (1).

Le tableau ci-dessous qui donne les prix du peso or exprimés en papier, permet d'apprécier la dépréciation de ce dernier pendant les vingt-cinq années qui suivirent sa création; il indique également les chiffres des émissions successives qui grossirent la circulation fiduciaire et certains rapports numériques qui éclaircissent mieux la situation.

Ce tableau permet de constater le parallélisme constant entre la dépréciation du papier et la progression de la circulation fiduciaire. Lorsqu'en 1903, par de nouvelles émissions on arriva à seize millions et demi de pesos en circulation on atteignit un chiffre supérieur à celui de 1893 dans la proportion de 266 p. 100 et à la même époque il perdait sur sa valeur commerciale environ 60 p. 100. La valeur effective représentée par

(1) Cette monnaie de compte appelée *peso or* représente comme valeur l'équivalent en or de cinq francs, soit 1 gr. 6129 au titre de 900 millièmes de métal fin.

# La circulation fiduciaire depuis 1893 et le prix de cent pesos or exprimés en papier.

| ANNÉES | PRIX MAXIMUM<br>DE 100 PESOS OR<br>EXPRIMÉS EN PAPIER | PRIX MOYEN<br>DE L'ANNÉE | MONTANT DE LA<br>CIRCULATION FIDU-<br>CIAIRE | AUGMENTATION DE LA<br>CIRCULATION SUR LE<br>CHIFFRE PRIMITIF DE<br>1893 | PLUS GRANDE<br>DÉPRÉCIATION<br>DU PAPIER<br>DEPUIS 1893 | VALEUR EN PESOS OR<br>REPRÉSENTÉE PAR LA<br>CIRCULATION FIDU-<br>CIAIRE D'APRÈS LE TAUX<br>DU JOUR | AUGMENTATION DES<br>VALEURS EFFECTIVES<br>MISES AU SERVICE DES<br>ÉCHANGES PAR LE MON-<br>TANT DU PAPIER DEPUIS<br>1893 |
|--------|-------------------------------------------------------|--------------------------|----------------------------------------------|-------------------------------------------------------------------------|---------------------------------------------------------|----------------------------------------------------------------------------------------------------|-------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| 1893   | 652                                                   | 600                      | 4.573.000                                    |                                                                         |                                                         | 760.000                                                                                            |                                                                                                                         |
| 1894   | 767                                                   | 650                      | 4.573.000                                    |                                                                         |                                                         | 730.000                                                                                            |                                                                                                                         |
| 1895   | 680                                                   | 660                      | 5.000.000                                    |                                                                         |                                                         | 757.000                                                                                            |                                                                                                                         |
| 1896   | 615                                                   | 600                      | 5.957.000                                    |                                                                         |                                                         | 990.000                                                                                            |                                                                                                                         |
| 1897   | 696                                                   | 650                      | 8.911.000                                    |                                                                         |                                                         | 1.360.000                                                                                          | 78 0/0                                                                                                                  |
| 1898   | 785                                                   | 700                      | 9.785.000                                    |                                                                         |                                                         | 1.397.000                                                                                          |                                                                                                                         |
| 1899   | 825                                                   | 750                      | 9.885.000                                    |                                                                         |                                                         | 1.312.000                                                                                          |                                                                                                                         |
| 1900   | 850                                                   | 820                      | 11.542.000                                   |                                                                         |                                                         | 1.400.000                                                                                          |                                                                                                                         |
| 1901   | 922                                                   | 850                      | 10.766.000                                   |                                                                         |                                                         | 1.266.000                                                                                          |                                                                                                                         |
| 1902   | 1020                                                  | 950                      | 12.769.000                                   |                                                                         |                                                         | 1.340.000                                                                                          |                                                                                                                         |
| 1903   | 1110                                                  | 950                      | 16.576.000                                   | 266 0/0                                                                 | 60 0/0                                                  | 1.744.000                                                                                          | 125 0/0                                                                                                                 |
| 1904   | 1350                                                  | 1000                     | 29.349.000                                   | 550 0/0                                                                 | 66 0/0                                                  | 2.934.000                                                                                          | 286 0/0                                                                                                                 |
| 1905   | 1100                                                  | 1050                     | 34.700.000                                   |                                                                         |                                                         | 3.305.000                                                                                          |                                                                                                                         |
| 1906   | 1150                                                  | 1100                     | 35.000.000                                   |                                                                         |                                                         | 3.180.000                                                                                          |                                                                                                                         |
| 1907   | 1280                                                  | 1200                     | 35.000.000                                   |                                                                         |                                                         | 2.910.000                                                                                          |                                                                                                                         |
| 1908   | 1750                                                  | 1400                     | 35.000.000                                   |                                                                         |                                                         | 2.500.000                                                                                          |                                                                                                                         |
| 1909   | 1830                                                  | 1600                     | 35.000.000                                   | 677 0/0                                                                 | 130 0/0                                                 | 2.186.000                                                                                          | 228 0/0                                                                                                                 |
| 1910   | 1600                                                  | 1450                     | 35.000.000                                   |                                                                         |                                                         |                                                                                                    |                                                                                                                         |
| 1911   | 1400                                                  | 1270                     | 35.000.000                                   |                                                                         |                                                         |                                                                                                    |                                                                                                                         |
| 1912   | 1750                                                  | 1500                     | 35.000.000                                   | 677 0/0                                                                 | 150 0/0                                                 | 2.000.000                                                                                          | 163 0/0                                                                                                                 |
| 1913   | 1690                                                  | 1550                     | 65.000.000                                   | 1340 0/0                                                                | 160 0/0                                                 | 4.000.000                                                                                          | 426 0/0                                                                                                                 |
| 1914   | 2300                                                  | 2000                     | 90.000.000                                   | 1900 0/0                                                                | 230 0/0                                                 | 4.500.000                                                                                          | 451 0/0                                                                                                                 |
| 1915   | 4500                                                  | 4000                     | 115.000.000                                  | 2455 0/0                                                                | 601 0/0                                                 | 2.670.000                                                                                          |                                                                                                                         |
| 1916   | 4500                                                  | 4000                     | 115.000.000                                  | 2455 0/0                                                                | 601 0/0                                                 | 2.670.000                                                                                          | 251 0/0                                                                                                                 |

cette circulation de 16 millions et demi d'après le taux du change du jour, n'était que de 125 p. 100 supérieure à celle que représentait la circulation de 1893. A une augmentation de 266 p. 100 en valeur nominale de la circulation (colonne D) correspondait donc à peine une augmentation de 125 p. 100 de valeur effective (colonne G).

Si nous passons en revue chaque chiffre inscrit dans les colonnes B et C de notre tableau, nous trouvons que la dépréciation du papier d'après les taux inscrits dans la colonne B, correspondante aux chiffres de la circulation respective de chaque année, semble se vérifier dans un sens tout spécial, tendant à rétablir l'équilibre entre le montant nominal de la circulation fiduciaire et celui de sa valeur effective en or du volume des affaires. De nouvelles émissions viennent-elles augmenter la circulation, aussitôt le papier se déprécie davantage dans la proportion nécessaire pour ramener la valeur globale de cette circulation, traduite en or, à un chiffre constant, presque invariable, signalé dans la colonne F.

La valeur nominale de la circulation est-elle de 29, 35 ou 115 millions, les émissions successives qui viennent la grossir dans la proportion de 550 p. 100, 667 p. 100 ou 2.455 p. 100 par rapport à celle de 1893, n'empêchent nullement que l'équivalent en or de ces chiffres de la circulation, si dissemblables pourtant dans leur expression arithmétique, ne se ramènent invariablement, ou du moins avec des différences insignifiantes, qui ne suivent pas la progression de la circu-

lation fiduciaire, aux chiffres que nous trouvons dans la colonne F. Ces chiffres se maintiennent aux environs de 800.000 pesos or de 1893 à 1896; aux environs de 1.400.000 de 1897 à 1903 et aux environs de 3.000.000 de cette époque à nos jours. Nous essaierons de constater entre les chiffres qui expriment le progrès économique dans les mêmes périodes, la même proportion accusée entre ces trois étapes par la valeur effective de la circulation, tout au moins dans la mesure que nous permettent les renseignements fournis par les statistiques officielles.

Il nous reste à tirer du phénomène que nous venons de signaler une conclusion, en même temps que nous rechercherons les causes qui peuvent en fournir une explication scientifique satisfaisante. La plupart des économistes contemporains répètent que la variation de la valeur du papier monnaie tient au degré de solvabilité de l'État émetteur. Sous l'influence de cette idée admise comme une sorte d'axiome économique, il semble que l'on ait négligé de rechercher une explication plus en harmonie avec les phénomènes économiques trop apparents pourtant pour pouvoir être négligés. Il serait particulièrement étrange, en effet, qu'en matière de crédit la solvabilité d'État envisagé au point de vue du remboursement éventuel de ses billets ne soit autre que la plus ou moins grande confiance qu'il inspirerait au public, et obéisse aux mêmes lois que le crédit individuel, puisque la situation juridique de l'État et celle du particulier sont totalement différentes. L'État,

la plus haute manifestation de la personnalité morale, est par définition et par essence impérissable, et bien qu'à un moment donné de son existence, ses ressources puissent être insuffisantes pour solder ses dettes, le droit le considérera toujours comme capable, dans un avenir plus ou moins rapproché de tenir ses engagements à l'égard des individus. Le droit, au contraire, ne peut se porter garant ni de la moralité de l'individu, ni de la possibilité d'acquitter ses dettes dans l'avenir. Les choses ne peuvent donc que se passer différemment pour l'un et pour l'autre. La solvabilité de l'individu ne peut que s'harmoniser avec sa situation économique actuelle : si devant 100 unités, il n'en a que 50, il n'est solvable que dans la mesure de son avoir actuel. Il en est autrement en ce qui concerne l'État qui jouit précisément à ce point de vue d'une foule de privilèges dont ne bénéficie pas le simple particulier. Telles sont l'insaisissabilité et l'impossibilité d'invoquer contre lui la compensation, la solvabilité de l'État étant mise hors de contestation par le droit.

Cependant, il semble que l'affirmation tant de fois répétée par les économistes reçoive dans la pratique une consécration particulière du fait que les taux auxquels certains Etats peuvent émettre leurs emprunts, se règlent d'après leur crédit respectif. Mais il n'y a là qu'une partie de vérité et ce sont d'autres causes bien différentes qui exercent sur ces faits une influence prépondérante. Nous nous bornerons à dire que, sous ce rapport, il serait inadmissible de prétendre que si le

gouvernement allemand a réussi dans ces dernières années par divers moyens à placer ses emprunts à un taux supérieur à celui auquel furent placés les emprunts français, qu'on puisse voir là une preuve de la plus grande solvabilité de l'Etat allemand, et de la confiance plus grande qu'il inspirerait au public de tenir ses engagements. L'expression « chiffons de papier » exprime assez le sens et la valeur qu'ils accordent à leurs promesses les plus solennelles. La confiance que mériterait l'Etat de la part des détenteurs de billets ne constitue pas un élément d'influence de sa dépréciation; s'il en était autrement, on arriverait à cette conclusion inadmissible, et que nous repousserons avec toute notre énergie, qu'un Etat dont le papier inconvertible se cote au taux de 4.000 p. 100 comme dans le cas qui nous occupe, serait 400 fois moins solvable et jouirait d'une confiance d'autant moindre que n'importe quel autre Etat doté d'une circulation fiduciaire qui maintiendrait toute sa valeur dans le change par suite des incidents heureux de son histoire et de sa vie économique. Il est évident que la dépréciation du papier à cours forcé tire son origine et sa cause du manque de remboursement par celui qui en est tenu, par l'Etat dans notre cas. Mais ce n'est nullement le plus ou moins grand crédit qu'on lui accorderait qui serait la mesure de cette dépréciation; cette mesure n'est gouvernée par d'autres forces que celles du besoin monétaire du marché, par la loi de l'offre et la demande de monnaie nécessaire aux transactions journalières de toutes sortes. Comment

se manifeste cette force et comment agit en l'espèce la loi de l'offre et de la demande? C'est ce que nous essaierons d'exposer. Les innombrables formes d'échange dans lesquelles la monnaie est prise comme intermédiaire, font que toute évaluation est impossible de la vitesse avec laquelle circule celle-ci. Etant prise comme mesure de toutes les valeurs qui font l'objet d'une opération économique, il est clair que plus sera considérable la quantité d'acte qui font changer les choses de propriétaire et plus grande aussi sera la quantité de monnaie nécessaire pour en payer le prix. Seulement, quantité des prix payés l'ont été avec un double usage des mêmes monnaies, et ce double emploi de la monnaie dans un court espace de temps grandira avec une plus forte concentration de population et l'augmentation des moyens de transport, de communication d'un point du pays à l'autre. Plus vite on pourra se rendre de Paris à Marseille, et plus de fois on pourra solder avec une somme donnée, d'opérations faites sur l'une et l'autre place. Ces facilités de communication ayant comme conséquence de multiplier à l'infini la vitesse de la circulation, on comprend la difficulté qu'il y a à déterminer le chiffre correspondant à la quantité de monnaie nécessaire aux échanges d'un pays. Cette quantité varie, en effet, inversement avec la vitesse de sa circulation et directement avec le nombre des transactions dans lesquelles intervient la monnaie.

D'autres circonstances viennent s'ajouter à ces faits pour réduire sensiblement la quantité de monnaie

nécessaire aux échanges, et qui, agissant comme succédanés de la monnaie, permettent de se passer de son intermédiaire. Tels sont les billets de banque, les chèques et les opérations des chambres de compensation. Dans un pays ayant une circulation saine, si celle-ci vient à être considérablement grossie, au delà des justes limites qui lui seraient assignées étant donné le volume de ses transactions journalières et la perfection de ses moyens de communications ou de ses habitudes commerciales, le trop-plein de la circulation sous forme d'épargne-réserve ira se placer dans les banques de dépôts en attendant qu'il soit absorbé par une extension de la circulation résultant de la création de nouvelles entreprises. Lorsque les initiatives font défaut dans le pays et que l'épargne abonde, c'est-à-dire lorsque les disponibilités de monnaie dépassent les besoins de la circulation où qu'elles ne trouvent pas d'emploi dans de nouvelles entreprises nationales, la masse des capitaux épargnés sert à alimenter l'activité des pays les plus entreprenants qui absorbent ainsi l'excédent de la circulation monétaire. C'est ainsi que l'on voit tous les jours un grand nombre de titres étrangers de toutes espèces, fonds d'Etat ou valeurs industrielles venir se faire coter dans les Bourses des pays où l'épargne est abondante. M. Léon Say, dans la remarquable introduction qu'il a placée en tête de la première édition de la traduction du livre de Goschen, écrit à ce propos : « On envoie aujourd'hui dans une lettre de France en Angleterre, d'Angleterre au Canada

et réciproquement, des usines, des fabriques, des chemins de fer, tout ce qui se possède en un mot. » Tel est, dans un pays à monnaie saine, le mécanisme qui maintient l'équilibre de la circulation et qui empêche l'encombrement monétaire. Celui-ci aurait, en effet, des résultats funestes : car l'or n'étant qu'une marchandise, son prix s'établirait d'après la loi de l'offre et de la demande ; il s'y trouverait en surabondance, et les prix des choses ne cesseraient d'augmenter car ce sont eux qui constituent la valeur de la monnaie, son pouvoir d'achat.

Dans un pays où existe une circulation fiduciaire inconvertible, le papier, y jouant le rôle de la monnaie, intervient dans les échanges suivant les règles que nous avons vu présider à la circulation de la monnaie effective. Pour que son pouvoir d'achat reste normal il faudrait que le papier jouisse du mécanisme qui permet alors de maintenir d'une façon presque invariable sa valeur vis-à-vis des choses. Or, les besoins monétaires d'un pays étant variables par définition même, puisqu'ils subissent les fluctuations des saisons, des événements politiques et de tous les phénomènes sociaux, il faudrait que la quantité d'instruments monétaires en circulation puisse exactement suivre les différentes phases qui constituent le volume des transactions journalières, lequel augmente selon que l'on se trouve au moment desensemencements ou des récoltes, ou suivant l'état d'esprit du public plus ou moins confiant dans l'avenir, suivant aussi l'activité de la production industrielle.

Mais le papier inconvertible ne peut pas déverser sur un pays étranger le trop-plein de sa circulation et rétablir ainsi l'équilibre entre celle-ci et les besoins effectifs; alors, par le libre jeu de l'offre et de la demande se produit une diminution de la valeur du papier, comme cela se produirait en principe même pour une monnaie saine s'il était impossible de l'exporter, et à cette baisse de la monnaie correspondrait une hausse générale des prix de toutes les marchandises.

La dépréciation du papier monnaie n'est donc que la traduction en quelque sorte automatique de la diminution du volume des échanges, ou d'une augmentation du montant de la circulation monétaire étant donné que le volume des affaires reste stationnaire ou ne s'est accru que dans une proportion moindre.

Si c'est dans le prix de l'or, tout particulièrement, que se manifeste cette diminution du pouvoir d'achat de la monnaie fiduciaire, sans que le prix des autres marchandises suive d'une façon aussi accentuée le même mouvement, cela tient à ce que l'or étant sur le marché la marchandise la plus demandée, puisqu'il en est absolument besoin pour faire face aux obligations dont l'exécution ne peut être ajournée, les demandeurs se montrent disposés à payer toute la prime exigée par les offreurs d'or qui imposeront un prix en papier d'après toute la marge permise par la concurrence.

Cependant, si la quantité d'or offerte était plus grande, la dépréciation du papier, malgré l'abondance de la circulation fiduciaire, se trouverait ralentie. C'est

ainsi qu'en 1913, lorsqu'une nouvelle émission augmenta brusquement la circulation fiduciaire de 85 p. 100 par rapport à l'année précédente, le papier n'en subit qu'une dépréciation de 3 p. 100 à peine car, de 1500 pesos papier qui étaient en 1912 le prix de 100 pesos or, il passa seulement à 1550 en 1913. En 1914, de nouvelles émissions portèrent le chiffre des billets en circulation à 90 millions alors qu'il n'était que de 35 millions en 1912 : le prix de 100 pesos or se compte à 2.000 pesos papier; soit une augmentation de 33 p. 100 dans la valeur du papier par rapport à 1912, alors que l'augmentation des billets en circulation était de 157 p. 100. Cette disproportion entre le prix de l'or et l'augmentation de la circulation monétaire dans les deux dernières années prouvent que parfois sous l'action de l'offre en vente d'une grande quantité d'or, la hausse de son prix malgré l'accroissement des instruments monétaires mis en circulation ne se manifeste que lentement. C'est seulement depuis 1915 que la hausse de l'or est en proportion normale avec le montant des monnaies fiduciaires mises en circulation pendant les années antérieures.

Le phénomène anormal que nous relevons pendant les deux années 1913 et 1914 s'explique par l'introduction au Paraguay d'entreprises étrangères qui furent chargées de l'exécution d'importants travaux publics tels que le prolongement de plusieurs lignes de chemins de fer, l'électrification et la transformation complète du réseau des tramways de la capitale. Il en résulte un afflux important d'or sur le marché; en même temps

que la mobilisation ainsi opérée de grande quantité de main d'œuvre accrut les exigences de la circulation. Ceci explique que les nouvelles émissions de papier-monnaie qui eurent lieu à cette époque n'entraînèrent pas une dépréciation du papier aussi grande qu'on aurait pu le craindre. Mais aussitôt que la cause de ce ralentissement de dépréciation eut disparu, lorsque les travaux entrepris furent exécutés, la quantité d'or en circulation se trouva rapidement absorbée par une balance des comptes toujours défavorable, la baisse du papier s'accrut pour passer de 2.000 p. 100 en 1914 à 4300 en 1915 et 1916. A une augmentation de circulation de 66 p. 100 environ sur celle de 1914 correspondait en 1915 et 1916 une augmentation encore plus grande du prix de l'or de 115 p. 100. Cela tient à ce que dans ces deux années l'opinion publique vivait des heures particulièrement angoissantes, sous l'influence des difficultés de plus en plus insurmontables que le conflit européen opposait à son commerce d'exportation, et dont on venait d'apercevoir les conséquences; la politique gouvernementale, d'un autre côté, désastreuse, venait d'engager l'avenir national par des concessions léonines octroyées à certains syndicats étrangers, et d'aliéner, à la faveur du soi-disant arrangement avec la Banque de la République les deux tiers des fonds de conversion qui constituaient la suprême espérance du pays. Ces abus, et les équivoques les plus graves qui se révélèrent dans les conceptions financières du gouvernement, en ce qui concerne le problème monétaire tout

particulièrement, créèrent une stagnation générale et la panique resta maîtresse du marché monétaire.

Ainsi s'explique ce phénomène sans précédent jusqu'alors, d'une dépréciation beaucoup plus considérable du papier en disproportion avec l'accroissement de la circulation fiduciaire (115 p. 100 et 66 p. 100). La réduction du volume des affaires provoquée par la profonde crise agricole causée par une longue sécheresse et deux invasions successives de sauterelles influa aussi en proportion appréciable.

Vers le milieu de 1916, lorsqu'un des hommes le plus prestigieux par son honnêteté et son patriotisme succéda dans le gouvernement au régime précédent, l'opinion publique se rassura et les affaires reprirent de plus belle. L'or qui arriva à se coter à des prix fantastique peu avant, au 4000 et 4500 p. 100 environ, descendit rapidement jusqu'aux environs de 3500 p. 100 où il se maintient encore aujourd'hui; cette cote de 3500 p. 100 actuelle représente une dépréciation de 75 p. 100 sur la valeur du papier en 1914, donc à peu près normale, puisque l'augmentation de la circulation s'opéra approximativement dans la même proportion (66 p. 100).

De toutes les marchandises, l'or est donc celle qui traduit le plus rapidement par la hausse de son prix, la diminution du pouvoir d'achat de la monnaie fiduciaire résultant de l'accroissement de sa circulation. On peut encore citer comme indice du même phénomène l'indication fournie par l'accroissement du prix des produits

d'importation. Les commerçants, en effet, devant payer leur prix en or à l'étranger, sont obligés de régler leurs prix de vente en papier en tenant compte de sa dépréciation.

En troisième lieu, les denrées d'exportation subissent presque aussi rapidement que l'or et les produits d'importation une hausse générale car les acheteurs prenant en considération la quantité de monnaie fiduciaire qu'ils obtiendront en échange du prix de vente en or du produit exporté, consentiront à payer au producteur les plus hauts prix possibles en papier que leur permet la haute cote de l'or.

Au contraire, les autres denrées qui ne font pas l'objet d'exportation parce qu'elles se produisent et se consomment sur le marché national ne se trouvent atteintes que moins profondément par la dépréciation du papier et ne la suivront que de très loin, souvent pas du tout; ce fait aura une conséquence fâcheuse car il entraînera le découragement de ces productions et spécialement de l'agriculture; elles ne tarderont pas à tomber dans une ruine complète. Les qualités les plus brillantes de la nation peuvent ainsi se trouver compromises par l'influence tyrannique du cours forcé; l'accroissement de la misère découragera les meilleures initiatives et arrêtera l'évolution du pays car les citoyens se trouveront incités à quitter le sol natal pour aller chercher dans les pays les plus fortunés une vie moins misérable. La corruption politique, les vices de toutes sortes et surtout le jeu et la paresse resteront les seuls maîtres de

la société, car ils ne sont, hélas que le cortège indispensable de la misère!

Telle est la voix de l'amère expérience vécue par toutes les républiques sud-américaines et le plus rigoureux bon sens ne peut que nous conduire aux mêmes conclusions, contrairement aux sophismes de certains auteurs qui prétendent que la monnaie avariée est une cause de prospérité économique, sous prétexte qu'elle encouragerait l'exportation.

Avant de terminer ce chapitre, il importe de compléter les réflexions que peuvent suggérer certains détails relevés dans le tableau précédent, page 41.

Nous avons dit (p. 42), que quel soit le chiffre de la circulation fiduciaire au cours des différentes années, sa valeur globale, d'après le cours du change au jour le jour, représentait d'une façon presque invariable la même somme oscillant entre 2.700.000 à 3 millions de pesos or pendant les dernières années de 1903 à 1916, une somme d'environ 1.400.000 pesos dans la période précédente 1897-1903, et 800.000 pesos pour la période de 1893 à 1897. Ces chiffres représentent d'après toutes les probabilités le montant de toutes les opérations commerciales, de tous les échanges et transactions qui font emploi de la monnaie comme intermédiaire, en un mot, le chiffre normal de la circulation monétaire nécessaire aux échanges.

Par suite de l'augmentation de ceux-ci, coïncidant depuis 1893 avec une plus grande prospérité économique, la valeur effective de la circulation est passée

depuis cette époque jusqu'à 1916, de 160.000 pesos or à 2.700.000, après avoir subi une augmentation progressive au cours des dernières années. Cette progression a été successivement de 78 p. 100 en 1897, 125 p. 100 en 1903, et 228 p. 100 en 1908 et 426 p. 100 en 1913.

Si au cours du change, la valeur du papier n'est pas descendue au point de ramener la valeur totale des émissions fiduciaires au chiffre qu'elles atteignaient en 1893, c'est à dire 760.000 pesos, ce résultat est dû à la progression considérable des échanges pendant les 25 dernières années. Grâce à elles, la plus grande partie des émissions nouvelles se trouva absorbée, évitant ainsi une dépréciation plus grande du papier. S'il en avait été autrement, si la vie économique du pays était restée stationnaire, les 115 millions de pesos papier en circulation en 1915 n'auraient jamais pu représenter que les 760.000 pesos or de 1893, ce qui aurait représenté une cote du peso papier de 15.000 p. 100 par rapport à l'or, au lieu de 4.300 p. 100 comme elle l'a été effectivement en 1915-1916.

Entre 1893 et 1916, les besoins monétaires s'étant accrus de 251 p. 100, il était inévitable que la dépréciation du papier monnaie s'opérât seulement dans la proportion nécessaire pour ramener la valeur totale de la circulation fiduciaire à un chiffre supérieur de 251 p. 100 à la valeur de ce qu'elle était en 1893.

Les rares renseignements fournis par les statistiques officielles accusent, en effet, au moins dans certaines

branches de la production nationale, un accroissement relatif, auquel correspondent dans la même proportion une plus grande activité économique et un accroissement des besoins monétaires du pays. Le tableau ci-dessous indique par périodes quinquennales la progression du commerce extérieur du Paraguay et l'accroissement de son pourcentage par rapport à la période primitive de 1893.

### Commerce extérieur.

| ANNÉES | IMPORTATION | EXPORTATION | TOTAL      | AUGMENTATION<br>SUR CELLE<br>DE 1893 |
|--------|-------------|-------------|------------|--------------------------------------|
| 1893   | 2.533.298   | 1.302.092   | 3.835.390  |                                      |
| 1897   | 2.211.465   | 2.555.271   | 4.766.736  | 24 0/0                               |
| 1903   | 3.506.190   | 4.047.122   | 7.553.312  | 96 0/0                               |
| 1908   | 4.072.953   | 3.867.094   | 7.940.047  | 107 0/0                              |
| 1913   | 8.119.997   | 5.630.929   | 13.750.926 | 258 0/0                              |

| EXPORTATION DE TABAC (en kgr.) |           |                         | EXPORTATION<br>D'ORANGES |                         |
|--------------------------------|-----------|-------------------------|--------------------------|-------------------------|
| ANNÉES                         | KILOGR.   | PROGRESSION<br>SUR 1893 | (milliers).              | PROGRESSION<br>SUR 1893 |
| 1893                           | 2.000.000 |                         | 60.000                   |                         |
| 1900                           | 3.000.000 | 50 0/0                  | 89.000                   | 50 0/0                  |
| 1903                           | 3.200.000 | 60 0/0                  | 76.000                   | 26 0/0                  |
| 1908                           | 5.000.000 | 150 0/0                 | 134.400                  | 123 0/0                 |
| 1913                           | 5.408.000 | 170 0/0                 | 168.000                  | 183 0/0                 |
| 1915                           | 7.125.000 | 276 0/0                 | 217.000                  | 360 0/0                 |

Depuis 1893 jusqu'en 1913, le commerce s'est accru

dans la proportion de 258 p. 100. La production du tabac et celle de l'orange ont également augmenté dans une proportion analogue.

En résumé, nous dirons que *la côte du papier par rapport à l'or est inversement proportionnelle au montant de la circulation fiduciaire inconvertible, et directement avec celui du volume des affaires, qui se servent inévitablement de cette monnaie fiduciaire comme intermédiaire.*

La spéculation et les autres influences n'auront plus d'autres conséquences que d'accélérer ou de retarder cette évolution mathématique, mais sans exercer sur elle une influence décisive.

## CHAPITRE III

### L'ASSAINISSEMENT DE LA MONNAIE AU PARAGUAY.

**Le premier effort sérieux :**

**La loi du 24 décembre 1907.**

De 1878 à 1904, aucun effort sérieux ne fut véritablement tenté pour assainir la circulation monétaire au Paraguay et l'établir sur des bases solides. Les hommes qui se sont succédé au pouvoir n'ont eu d'autres soucis que de chercher par des moyens de fortune à parer aux exigences du moment. Les événements politiques, les troubles et les émotions continuels n'auraient, du reste, pas permis d'entreprendre des mesures de longue haleine et de les poursuivre d'une façon efficace. Les changements continuels dans le personnel gouvernemental rendaient impossible l'esprit de suite indispensable pour une réforme de ce genre. L'opinion publique de son côté était insuffisamment éclairée pour apercevoir la gravité du problème et pour imposer aux gouvernants d'en rechercher sérieusement la solution. Les actes législatifs, du reste, qui ont à différentes reprises autorisé de nou-

velles émissions ne s'embarrassent point de trouver des raisons propres à justifier ces mesures; elles se contentent, en général, d'affirmer que l'émission répond à une nécessité de prudence politique et d'indiquer quelques mesures purement platoniques destinées à assurer la conversion, mesures qui, d'ailleurs restèrent toujours lettre morte.

L'inconscience des différents gouvernements se trouve même aggravée par la propagande incessante de partisans officieux dits : « émissionnistes » qui, par leurs sophismes ou leurs raisonnements fantaisistes, essayaient de tromper l'opinion publique sur la gravité de cette politique monétaire et d'empêcher toute réaction contre les dangers auxquels elle pouvait donner lieu.

Après trente années d'émission inconvertible, l'opinion publique finit néanmoins par se réveiller; elle comprit que l'heure avait sonné de changer de régime. Les difficultés résultant de la dépréciation du papier inconvertible ont été pour beaucoup dans le mouvement qui souleva les masses populaires en 1904. Elle triompha au bout de quelques mois, et le principal article de son programme consistait à remédier aux maux de la crise monétaire qui sévissait depuis si longtemps. Deux ans après, un projet de loi était soumis à la Chambre autorisant l'État à fonder, avec le concours de capitalistes étrangers, une Banque mixte d'émission. Ce projet contenait les bases préalablement acceptées par un syndicat capitaliste de Buenos-Ayres et qui, votées par le Parlement avec de légères modifications, devinrent la

Loi du 22 décembre 1907. Le capital de la Banque devait être de 6 millions de pesos or (30 millions de francs) dont les deux tiers devaient être fournis par le Syndicat sous forme d'actions qui devaient être totalement libérées dans l'année même de la constitution. L'autre tiers devait constituer la participation de l'État et devait être souscrit seulement dans l'avenir. En tant qu'actionnaire de la Banque, l'État avait droit à un bénéfice proportionnel sur les bénéfices réalisés par elle. Un impôt sur l'exportation des cuirs, impôt perçu en or, devait servir à retirer progressivement de la circulation les billets d'État existants.

Mais avant même que tout le papier remboursable fut ainsi retiré de la circulation, la Banque devait émettre ses propres billets. Ceux-ci étaient remboursables à vue et chaque unité avait, sous le même nom de *peso-fuerte* une valeur équivalente au dixième de la valeur nominale du billet d'État. Ces nouveaux billets devaient jouir du cours légal, c'est-à-dire qu'ils devaient avoir force libératoire illimitée et leur conversion était garantie par l'encaisse métallique de la Banque et ses disponibilités à l'étranger. La loi de concession créait également au profit de l'État un droit de contrôle sur les émissions de la Banque et sur la couverture de ses billets. L'encaisse métallique et les disponibilités à l'étranger devaient toujours représenter un tiers de la circulation fiduciaire sans que celle-ci put jamais dépasser en valeur le double du capital souscrit et effectivement intégré.

Le remboursement des billets présentés au guichet

de la Banque devait se faire en or si la somme ne dépassait pas 100 pesos or (500 francs) et en lettres de change tirées sur l'étranger au-delà de cette somme (Art. 19, 20 et 24). La Banque était en outre tenue de livrer ses billets aux particuliers qui en feraient la demande contre toute quantité d'or qui lui serait présentée.

Il importe de s'arrêter un moment sur l'analyse des dispositions que nous venons de signaler.

Tout d'abord, il n'y a pas lieu de tenir compte du caractère mixte de l'institution en vue de la distribution des bénéfices, car il était subordonné à la souscription par l'Etat d'une part du capital social ; mais pendant longtemps la précarité des finances publiques au Paraguay devait empêcher l'Etat d'employer à ce but éminemment lucratif cependant, une somme importante. Cette disposition qui de toute évidence devait rester lettre morte allait mettre l'Etat vis-à-vis de la Banque dans une situation juridique dangereuse puisque dès l'instant même que la convention était conclue il se trouvait en faute.

Les privilèges véritablement excessifs concédés à l'entreprise ne pouvaient plus se justifier puisque la participation de l'Etat était purement illusoire. Pour les justifier, on avait dit que l'importance de ces avantages n'avait pas d'inconvénients puisqu'en fin de compte l'Etat, en tant qu'actionnaire pour un tiers du capital, reprendrait sous forme de dividende une partie des avantages qu'il avait si libéralement octroyés.

On oubliait en parlant ainsi que les charges qui incom-

baient à l'Etat par ailleurs ne devaient pas lui permettre d'ici longtemps de remplir ses engagements vis-à-vis de la Banque et que pendant un temps assez long il lui faudrait avant de penser à s'engager dans une entreprise lucrative affecter à d'autres besoins plus urgents les ressources qu'il pouvait tirer des impôts ou des emprunts. C'est bien ainsi que le comprenait le syndicat fondateur. L'article 9 décide, en effet, dans des termes dont la clarté ne laisse rien à désirer que les actions du gouvernement porteraient la mention « intransférable » et ne pourraient être négociées par l'Etat. Celui-ci ne souscrirait donc la part du capital qui lui aurait été réservé et n'aurait droit aux bénéfices correspondants qu'au jour, très éloigné sans doute, où il pourrait être en mesure de distraire une somme aussi importante des besoins pressants de dépenses que réclamerait l'évolution économique du pays, aux débours considérables nécessités par l'accomplissement de travaux importants indispensables au progrès national.

La participation de l'Etat complètement hypothétique n'était donc qu'un moyen de déguiser sous une fausse apparence le véritable caractère de la combinaison.

L'article 12 détermine les opérations que pourra faire la Banque et auxquelles l'article 15 accorde une immunité complète de toutes taxes et tous impôts qui atteignent les mêmes opérations effectuées par tout autre établissement bancaire particulier. Outre l'émission des billets remboursables, qui constitue tout au moins en apparence son rôle essentiel, la Banque doit être le tré-

sorier de tous les fonds publics, recevoir les consignations judiciaires ou administratives pour lesquelles il lui est conféré un monopole; elle sert obligatoirement et sans condition, d'intermédiaire à l'Etat pour toutes ses combinaisons financières; elle réalise les opérations de crédit de toutes sortes : avances sur hypothèque en nantissement ou à découvert.

L'immunité totale des contributions directes pour ses édifices, des taxes et des droits de timbre pour toutes ses opérations, de patentes municipales ou fiscales mettaient la Banque sur un pied de parfaite égalité avec l'Etat, même en ce qui concerne ses opérations commerciales les plus communes.

Il était difficile de justifier ces avantages, même dans le cas où la participation de l'Etat à la souscription d'une partie du capital se serait réalisée, car il plaçait les autres institutions de crédit dans une situation inférieure qui leur rendait impossible désormais toute concurrence.

La Banque d'émission devait devenir en peu de temps la seule maîtresse du marché auquel elle pourrait librement imposer ses conditions, uniquement guidée par son souci de réaliser les bénéfices les plus considérables.

L'Etat, en effet, ne s'était réservé par aucun texte le droit de contrôler les opérations commerciales de la Banque en dehors du remboursement des billets; il n'avait aucune surveillance sur le taux de l'intérêt, ni sur les garanties qu'elle serait en mesure d'exiger du public pour ses avances.

En reconnaissant à la Banque le droit d'employer une partie de son capital à d'autres opérations que l'escompte d'effets de commerce, on lui donnait une fonction incompatible avec le rôle primordial assigné aux établissements d'émission. Il est incontestable, en effet, que le bénéfice le plus appréciable que le public pourrait espérer d'une banque d'émission, c'est surtout la facilité qu'il y trouve de puiser largement dans ses disponibilités sous forme d'escompte, facilité qui lui est d'autant plus indispensable qu'aucune autre institution bancaire ne peut lui offrir des conditions aussi avantageuses que la Banque, qui, sous la protection de l'Etat, peut en quelque sorte improviser des ressources puisqu'il lui est permis de mettre en circulation, sous forme de papier-monnaie, une quantité triple d'instruments monétaires qu'elle n'en possède sous forme de capital effectif.

Cette fonction de l'escompte qui appartient à toutes les grandes Banques d'émission qui peuvent être prises comme modèles est utile au commerce en lui facilitant le crédit nécessaire. Mais, en outre, et de plus en plus, nous voyons dans toute organisation financière les institutions d'émission servir comme d'appui aux autres Banques; elles constituent une sorte de réservoir commun où toutes les banques privées viennent sous forme de réescompte se procurer les ressources indispensables, en temps de crise, pour faire face aux difficultés du moment. Le mécanisme financier acquiert ainsi, une souplesse très favorable au développement du crédit national.

Si la Banque d'émission ne peut jouer ce rôle, les Banques privées se verront dans la nécessité d'immobiliser une partie plus importante de leurs capitaux et ne risqueront en opérations productives qu'une partie minime des dépôts qui leur sont confiés par le public, car pour faire face à des demandes toujours possibles de retraits de fonds, elles devront conserver en caisse des sommes beaucoup plus importantes. N'ayant pas la ressource de recourir à une banque centrale, les banques particulières ne pourront compter que sur leurs propres moyens et seront contraintes de retenir dans leurs caisses sous forme de réserves des sommes considérables qu'elles ne pourront pas faire travailler en contribuant plus largement au crédit public; lorsqu'une banque est sûre de pouvoir réescompter son portefeuille à la Banque centrale d'émission, elle ne conserve dans ses caisses que les sommes nécessaires pour faire face aux stricts besoins journaliers; elle met le surplus au service du crédit public sous forme d'escompte ou d'avances de toutes sortes. Au cas où une disette monétaire se ferait sentir sur le marché, ou, si le public pris de panique, ou sous l'action d'un besoin effectif de monnaie, venait réclamer ses dépôts ou demander un plus large crédit, les Banques, à défaut de disponibilités immédiates, trouveraient cependant une solution rapide en faisant escompter par la Banque centrale son portefeuille et en se procurant ainsi les fonds nécessaires.

Or, dans la Loi de concession du 22 décembre que

nous analysons, aucune disposition de ce genre, à la différence de ce qui existe partout ailleurs, n'oblige expressément la Banque à pratiquer cette opération qui, comme nous venons de le voir, constitue un ressort essentiel du crédit public. Sans doute, la loi n'interdit pas à la Banque d'émission de faire des escomptes et des réescomptes, mais cela ne suffit pas. A supposer même que la Banque soit disposée naturellement à le faire en vue de réaliser des bénéfices, il ne faut pas oublier que ces opérations perdraient la plus grande partie de leur efficacité, d'abord parce que aucune limitation du taux de l'intérêt ne lui est imposée et parce que d'autre part, en l'absence de toute concurrence possible, la Banque se laissera uniquement guider par le souci de son intérêt et le désir de réaliser de gros bénéfices. Les auteurs de la Loi ont eu le grand tort d'oublier qu'une banque d'émission est avant tout appelée à satisfaire un besoin d'intérêt général et que son rôle, loin de répondre exclusivement aux intérêts pécuniaires des actionnaires, est avant tout de faire face à un véritable service public qu'on ne saurait négliger sans danger.

Dans la circonstance, il importe de ne sacrifier à aucun autre les intérêts fondamentaux de la collectivité. Pour elle, le taux avantageux de l'escompte doit être la compensation équitable des avantages résultant pour l'institut financier du privilège de l'émission; ainsi doit-on faire pour éviter que par suite du monopole dont bénéficie celui-ci, ce taux ne devienne usuraire.

Nous avons cru nécessaire de mettre en relief ce point qui constitue à notre avis le défaut le plus grave de la loi; mais il est inutile d'entrer dans le détail de ses autres dispositions que l'on pourra trouver dans la traduction *in extenso* que nous donnons en appendice. Elles n'offrent, du reste, qu'un intérêt relatif puisqu'elles ont été abrogées en 1914 par une loi nouvelle. Bien que celle-ci porte le titre de « Loi d'arrangement avec la Banque de la République », elle n'a en somme pas donné la solution du problème et elle a laissé subsister les dispositions les plus défectueuses. Nous examinerons dans une rapide analyse les points qui soulèvent le plus d'objections au point de vue rationnel et des intérêts collectifs.

Le mécanisme par lequel devait s'opérer le retrait de la circulation des anciens billets d'Etat et leur remplacement par les billets de la Banque doit particulièrement attirer notre attention. Dans le silence des textes et en l'absence de toute disposition contraire, il reste présumé que la Banque pouvait mettre en circulation ses billets dès le jour même de sa constitution définitive et de son entrée en fonctionnement. Comme d'autre part, les billets d'Etat ne devaient être retirés de la circulation qu'au fur et à mesure du rendement des impôts qui y sont affectés, il en résulte que, pendant un certain temps, deux sortes de monnaie fiduciaire allaient circuler parallèlement. D'abord celle de l'Etat, d'une valeur égale à celle des nouveaux billets émis par la Banque, puisque la conversion devait s'opérer au fur et à

mesure du rendement des impôts au taux égal au dixième de leur valeur primitive. Néanmoins, à cause de la lenteur de cette conversion, la cote de ces billets dans les changes devaient rester presque aussi instables qu'auparavant sauf une tendance de plus values progressive à mesure que leur circulation se restreindrait. A côté de cette monnaie, il y en aurait une autre celle de la Banque, remboursable à vue d'après sa valeur nominale et qui par conséquent devait être fixe. Le billet d'Etat se cotait au taux de 1200 p. 100 environ au moment de la Loi. Bien que sa valeur fût appelée à augmenter rapidement sous la perspective d'un avenir meilleur, il n'y avait cependant aucune raison pour qu'il se cotât à un taux invariablement égal à la valeur de la nouvelle monnaie fiduciaire émise par la Banque.

Pendant une période plus ou moins longue, devaient donc circuler sur le marché deux monnaies fiduciaires absolument différentes par leur valeur comme par leur essence : l'une, dotée d'une valeur fixe parce que remboursable à vue; l'autre, variable et tendant par une progression plus ou moins longue à se rapprocher de la première. Cette dualité ne pouvait qu'engendrer dans la pratique journalière des confusions et des erreurs graves rendant plus difficile la vie commerciale du pays. La cause de confusion et d'erreur se trouvait aggravée à raison de l'identité du nom porté par les deux billets, celui de *peso fuerte*.

Au lieu d'imposer à la banque le retrait immédiat des anciens billets, en les échangeant à un taux fixe

et judicieusement choisi, contre les siens, l'État organisa en 1907 un système dont l'incohérence devait jeter le trouble et la confusion dans le commerce en même temps qu'il aggravait les difficultés inséparables d'une semblable opération, celle du passage d'un régime de cours forcé à un régime de conversion qui prenait comme base une nouvelle unité monétaire.

Les fonds affectés à la conversion consistaient dans le produit de l'impôt de un peso or établi sur l'exportation et qui devait être payé soit en papier d'État au cours du jour, soit en or.

Au premier cas, comme c'était la Banque qui devait percevoir ces fonds directement des exportateurs, ceux-ci devaient déboursier environ 12 pesos de cette monnaie pour payer un peso or d'impôt. Mais la Banque en percevant cette somme, au lieu de créditer l'État d'une même somme en papier, devait inscrire seulement 10 pesos papier, la différence devant constituer son bénéfice. C'est ce qui résulte des articles 42 et 43.

Sur 32 millions représentant le chiffre de la circulation fiduciaire qui devait passer sous cette forme par le guichet de la Banque, en admettant que sous l'action de ses manœuvres intéressées, tout le monde payât l'impôt en papier et que celui-ci se cotât toujours aussi bas, la Banque devait réaliser du simple jeu de ces dispositions un Bénéfice net de 600.000 pesos or, soit 3 millions de francs.

Il est intéressant d'évaluer le gain éventuel de la Banque dans cette opération pour le comparer avec le

dédommagement que l'État lui a récemment accordé comme compensation de la réduction de ces avantages; car, il était inévitable qu'à mesure que son volume diminuait le papier bénéficiât d'un change plus favorable. Ce n'est donc pas toujours 12 pesos papier que l'exportateur aurait à verser au guichet de la Banque par peso or d'impôt; à mesure que la plus-value du papier subirait une progression, la Banque ne percevrait plus ensuite que onze pesos si le change devait tomber de de 1.200 p. 100 à 1.100 p. 100, peut-être même une somme inférieure, 10 pesos, par exemple. Le bénéfice de la Banque pouvait donc progressivement diminuer et même se réduire à rien. D'autre part, il faut considérer que les articles 44 et 45 spécifiaient que de nouvelles ressources seraient prochainement créées pour être affectées à la conversion. Celle-ci se ferait donc directement en remboursant au public ses billets à raison de un peso or contre dix pesos papier.

Dès lors, les changes de bénéfice de la Banque se trouvaient sensiblement diminuées puisque c'est seulement un nombre minime des anciens billets en circulations qui devait passer par ses guichets aux taux de 1.200 p. 100 sur lequel nous avons établi notre calcul.

Néanmoins, et même en admettant que la Banque eût seulement touché à titre de bénéfice la dixième partie de ces 600.000 pesos or, cette disposition de la loi impliquait évidemment une irrégularité choquante par la forme presque frauduleuse sous laquelle elle se présente. faute de netteté et de justification plausible.

Pour terminer l'analyse des traits fondamentaux de la loi de 1907, il nous reste à examiner les mesures prises par l'Etat pour assurer que la Banque d'émission soit toujours à même de faire face à ses engagements. C'est le but de l'article 20 qui dispose : « La Banque aura toujours disponible une encaisse métallique en or dont le montant représentera en équivalent au moins le tiers des billets en circulation ».

Cette disposition ne soulève pas à première vue de difficultés; néanmoins, l'expression « encaisse disponible » n'est pas très claire, car il semble difficile de la concilier avec la logique si on voulait supposer une encaisse métallique qui ne serait point disponible lorsqu'il s'agit de la couverture métallique d'une circulation fiduciaire remboursable à vue.

Mais si le législateur emploie cependant un tel pléonasme, c'est précisément pour attribuer à cette expression non pas le sens normal qu'on lui attribue d'ordinaire pour désigner la quantité de métal précieux tangible par définition se trouvant dans les caisses de la Banque et qui ne pourrait être autrement qu'excellamment disponible. En effet, l'article 24 va nous éclairer sur le sens de cette disposition à première vue insignifiante : « Lorsque, dit le texte, la somme des billets présentés aux guichets de la Banque pour son remboursement en or effectif, dépassera 100 pesos or (500 francs), la Banque pourra se libérer en remboursant ces billets avec des traites tirées sur l'étranger ».

Ce texte donne toute sa signification à l'expression

« encaisse métallique disponible » ; la loi, à la différence de ce que peut suggérer le bon sens, à la différence de l'usage et aussi de la pratique généralement admise, vise non pas la monnaie effective en or qui se trouve dans les caisses de la Banque, mais toutes les valeurs disponibles qu'elle possède même sur l'étranger, puisqu'elle est libre de rembourser ces billets avec des lettres de change. Ce sera donc les écritures de sa comptabilité qui constateront ses disponibilités ; ce sera les pièces justificatives des créances mises à sa disposition par les banques de l'étranger qui s'ajouteront à la monnaie effective existant dans ses caisses pour calculer la couverture de sa circulation fiduciaire. Un des points fondamentaux du nouveau système monétaire, celui qui en est en quelque sorte le pivot, restait donc enveloppé dans une obscurité de langage voulue pour permettre à la Banque de se soustraire à l'accomplissement des obligations qui lui étaient imposées par le Cahier des Charges en compensation des faveurs dont elle bénéficiait.

Au point de vue rationnel, au point de vue du bon sens, il semblait que la Banque devait immobiliser dans son coffre-fort un certain capital en or apporté de l'étranger, et qu'en échange, elle allait, sous forme de billets fiduciaires mis en circulation, forger grâce à son privilège un capital apte à travailler et à produire de larges rendements dans les diverses opérations de l'activité bancaire. Ce capital devait être le triple de la réserve métallique. Cette faculté pour la Banque de tri-

pler son capital en même temps que de se livrer à toutes les autres opérations bancaires ne suffisait cependant pas à satisfaire son ambition, et le gouvernement eut la faiblesse de lui consentir une clause qui lui permettait de réduire à néant la seule obligation qui lui était imposée.

Quand une Banque privée obtient d'un Etat le privilège d'émettre des billets remboursables à vue, il est élémentaire qu'on puisse exiger d'elle des garanties sérieuses, notamment une encaisse métallique qui réponde à toute heure du remboursement de ses billets, tout au moins dans la proportion que l'expérience indique comme suffisante aux exigences normales de la circulation.

Il est inadmissible que, dans le cas où la Banque, en vue de son seul profit aurait placé dans des banques étrangères ses fonds, l'on fasse reposer toute la fortune monétaire du pays sur la solvabilité toujours contestable d'Etablissements publics ou privés fonctionnant en pays étrangers. En effet, la situation financière de ces établissements, leurs statuts, la sûreté, la prudence de leurs opérations, en même temps que l'honorabilité même de leurs directeurs échapperont forcément à tout contrôle et à toute mesure de contrainte de la part des autorités de la République.

Il est vrai qu'avant la grande crise européenne actuelle, quelques établissements d'émission et tout particulièrement la Banque Nationale de Russie, avaient l'habitude de retenir à l'étranger une grande partie de

ses disponibilités en or, soit pour améliorer le cours des changes qui leur était défavorable, soit pour faire utilement fructifier une importante partie de leur encaisse qui sans cela serait restée improductive. Mais ce ne sont là que des exceptions à une règle plus générale qui déconseille fortement cette manière de procéder. A quoi pourrait servir pour un Etat en cas de crise l'encaisse de sa Banque Nationale qui se trouverait ainsi représentée par des lettres de change sur l'étranger? Quelles ressources un gouvernement trouverait-il sous la main au lendemain d'une déclaration de guerre, s'il n'était en mesure d'avoir la maîtrise de l'élément primordial pour la défense de sa souveraineté?

En ce qui concerne le Paraguay, le Gouvernement ne devait intervenir d'aucune façon pour le placement des fonds en pays étrangers, car ce n'est pas à lui qu'il appartenait de choisir le moment opportun coïncidant avec les convenances de sa politique internationale, ce n'est pas lui davantage qui déterminait les établissements bancaires auxquels il croyait pouvoir en toute confiance s'adresser à l'étranger. Tout son rôle consistait à vérifier, d'après les documents insuffisamment concluants, des opérations accomplies à son insu ou par l'intermédiaire de personnes qui n'étaient peut-être que des tiers complaisants, et l'existence de crédits plus ou moins certains offerts au public comme gages de remboursement de ces billets. Un économiste de notre temps, Conant, estime que les petits pays de l'Amérique latine auraient grand intérêt à confier la plus grande partie

des fonds destinés au remboursement de leur circulation fiduciaire, à de grandes Banques de l'Europe ou de l'Amérique du Nord; elles éviteraient ainsi, dit-il, l'accumulation stérile dans leurs caisses de sommes importantes, accumulation d'autant plus inutile que dans ces pays le public est depuis longtemps habitué aux billets et ne réclame l'or que pour effectuer des paiements à l'étranger. Ainsi, une lettre sur Paris, sur Londres, sur New-York, serait plus économique et plus commode pour celui qui a besoin de payer ses importations qu'une livre sterling ou toute autre monnaie d'or.

Quelque séduisante que soit cette idée et quelque part de vérité qu'elle contienne, on peut objecter qu'elle est irréalisable parce qu'elle méconnaît certaines données fondamentales. Tout d'abord, ce n'est point pour tenir compte d'une habitude populaire qu'on prend généralement soin de rembourser les billets fiduciaires, c'est parce que seuls les métaux précieux renferment en eux une valeur et précisément ce qui fait que le public accepte plus ou moins facilement les billets, ce n'est pas tant l'habitude plus ou moins grande qu'il a de s'en servir, que la certitude qu'il a de pouvoir les transformer à tout moment en monnaie d'or.

Toute mesure qui éloigne cette possibilité de remboursement porte au crédit du billet une atteinte inévitable.

D'autre part, l'idée que nous critiquons ne tient pas compte suffisamment de la sécurité nationale, aussi importante cependant dans les petits États que dans les grands.

Si la plus grande partie des disponibilités se trouve engagée dans des opérations réalisées par des Banques étrangères, l'État ne pourra accomplir son devoir de défense nationale que dans la mesure où une crise mondiale lui permettra de disposer des fonds déposés à l'étranger. Il faut d'autre part, compter avec la solidité des Banques étrangères auxquelles les fonds sont confiés et le bon fonctionnement du système ne peut être assuré qu'autant que dure la bonne réputation dont elles avaient joui jusqu'alors. Un État qui veut remplir son rôle, assurer les services essentiels que lui reconnaît le Droit public moderne, doit prendre les précautions sûres et infaillibles qui lui permettront de remplir sa mission à tout moment de son existence en face de tout événement possible.

Il est même intéressant de remarquer que pareil conseil de placer leurs disponibilités dans des Banques étrangères n'est jamais donné à un grand Etat; on considère, en effet, qu'il serait très imprudent de sa part de lier ainsi son sort à celui d'un Etat qui jouerait à son égard le rôle de gardien de sa fortune monétaire; dès lors n'est-ce pas se mettre en contradiction avec les principes dominants du Droit et le sens de la démocratie moderne qui considère les peuples comme égaux, que de nier aux petits États le droit où ils se trouvent et la nécessité qui leur appartient de garder toute la maîtrise de leur vie économique en ne dépendant que d'eux-mêmes sans s'exposer à subir le sort incertain et dangereux qui gouverne invinciblement la vie de chacun

des grands marchés monétaires où ils auront employé leurs fonds.

Pareille doctrine aboutit à supprimer l'indépendance politique et économique des peuples les moins forts et ne peut être admise à notre siècle.

Il est certain que le gouvernement qui méconnaîtrait ces vérités ferait preuve de la plus grande imprévoyance et manquerait au plus élémentaire devoir du patriotisme.

Dans le cas qui nous occupe, la situation créée par la disposition de la loi que nous venons d'indiquer était particulièrement grave. A un premier point de vue, la liberté laissée à la Banque de constituer une grande partie de ses fonds de remboursement avec des disponibilités plus ou moins certaines sur l'étranger et dans une proportion qui n'était pas fixée par la Loi, était faite au seul, et unique bénéfice de la Banque sans profit pour l'intérêt général.

En outre, il était probable que toutes les disponibilités seraient placées principalement dans la Banque « Francès y Rio de la Plata » de Buenos-Ayres, dont la Banque d'émission du Paraguay n'était en somme qu'une succursale, puisque c'était avec ses directeurs qu'avait été signé le contrat de constitution. Il en résultait que les risques ne pourraient être répartis ni sur diverses banques ni sur différents marchés étrangers. L'avenir ne devait pas tarder à montrer combien ces mesures avaient été imprévoyantes puisque la Banque Francès y Rio de la Plata, bailleur de fonds de la

Banque d'émission du Paraguay, s'étant engagée dans des opérations aventureuses de spéculation se trouva peu d'années après acculée à la liquidation par ses créanciers. Ce fait ne pouvait manquer de compromettre gravement le remboursement des billets du Paraguay puisque son encaisse métallique constituée, conformément aux termes de la Loi, en disponibilités à l'étranger se trouvait en dépôt dans les caisses d'une Banque qui ne pouvait plus faire face à ses engagements.

Nous ne nous lasserons pas de répéter qu'un Etat qui s'engage dans la voie de l'assainissement de sa monnaie, doit veiller avec un soin jaloux à donner la sécurité maximum à l'encaisse métallique destinée à garantir le remboursement de ses billets. La seule méthode efficace pour arriver à ce résultat consiste à constituer une encaisse au sens strict du mot, c'est-à-dire une encaisse métallique, le plus souvent en or, conservée dans les caisses de la Banque d'émission sous le contrôle vigilant du gouvernement.

La facilité laissée à la Banque de rembourser ses billets en traites sur l'étranger présentait un autre inconvénient. Le particulier n'était pas libre d'indiquer le marché étranger répondant le mieux à ses convenances personnelles, ce qui présentait pour lui une nouvelle difficulté, même, comme le soutient Conant, s'il ne devait demander de l'or que pour payer ses dettes à l'étranger.

Laisser à la Banque le choix de désigner arbitrairement le marché étranger, devait être une source d'in-

justice des plus choquantes; suivant que les cours des changes entre les marchés de l'Europe et de l'Argentine étaient plus favorables à la Banque, c'est-à-dire suivant que les traites sur l'Europe se cotaient à Buenos-Ayres à un prix inférieur à la valeur nominale des traites, laissant ainsi à l'acheteur une marge de bénéfices déterminés par le *gold point*, la Banque d'émission aurait tout intérêt d'offrir en remboursement des billets qui lui seraient présentés seulement des lettres sur l'Europe d'après leur valeur nominale, en gardant pour elle à titre de bénéfices la différence par rapport au *gold point*, réalisée par son achat à Buenos-Ayres où les changes lui étaient favorables. Au cas contraire, la Banque rembourserait ses billets avec de la monnaie effective ou avec des lettres tirées sur Buenos-Ayres sans s'inquiéter de savoir si les commerçants où elle remettait la traite sur l'étranger, avaient à effectuer des paiements en Europe ou en Argentine. Dès lors, ce commerçant qui ayant besoin de payer une dette en or en Argentine où le change était favorable par rapport à l'Europe et qui avait reçu une traite sur Londres ou sur Paris, se verrait obligé de la revendre à perte pour racheter une autre lettre sur Buenos-Ayres. Tels sont les principaux points sur lesquels la loi du 24 décembre 1907 nous paraît mériter des critiques. Néanmoins, malgré ses innombrables défauts techniques et malgré les preuves d'imprévoyance que nous y avons relevées, elle vint à son heure combler, bien que d'une façon imparfaite, une lacune qui pendant un quart de siècle de

cours forcé, avait été pour le pays une source de longue et douloureuse misère.

Elle remédiait également aux cours erratiques que les changes avaient connus pendant cette période. Elle avait le mérite d'indiquer qu'il fallait enfin essayer de porter remède au mal invétéré et mortel en cherchant un nouveau régime de stabilisation des changes. Mais l'opinion publique qui était cependant disposée, malgré l'irrégularité de quelques privilèges exagérés accordés à la Banque et malgré ses imperfections, à faire crédit au système, devint rapidement défiante par suite de la propagande intéressée et peu sincère menée contre l'institution par une opposition politique avide d'arriver au pouvoir. Un coup de force, en 1908, entraîna la chute des hommes qui avaient été les initiateurs de la réforme monétaire alors que la Banque venait à peine d'installer ses bureaux pour entreprendre sa tâche d'assainissement monétaire. Le nouveau régime politique manifesta dès son début une hostilité marquée contre la Banque soit qu'il vit en elle une alliée trop puissante du parti déchu qui lui avait si complaisamment concédé des privilèges, soit parce qu'il se rendit compte de la valeur des arguments invoqués contre l'institution. Mais loin de prendre une résolution ferme, indiquant au pays les voies nouvelles dans lesquelles il fallait s'engager, le gouvernement manifesta au point de vue moral et politique une profonde incapacité. Il ne sut pas faire preuve de l'énergie suffisante pour mener jusqu'au bout la campagne entreprise contre la Banque et

satisfaire l'opinion publique en lui retirant ou en restreignant ses privilèges. Il ne sut pas davantage la mettre en demeure d'entreprendre les opérations qui lui étaient assignées par la Loi. Les six années qui suivirent furent une des périodes les plus agitées de la politique interne du Paraguay. Divers gouvernements se succédèrent faisant preuve de la même indécision. La Banque, qui depuis 1908 avait entrepris différentes opérations bancaires était arrivée à une certaine prospérité, se trouva ainsi en mesure de consolider le *statu quo ante* qui à un moment avait été sérieusement menacé. En effet, se prévalant d'une des clauses de son privilège elle avait continué depuis l'époque de sa constitution, à percevoir régulièrement les droits d'un peso or sur l'exportation des cuirs, et qui devait servir au remboursement des billets d'Etat. Comme d'un autre côté, le gouvernement, loin de faciliter l'opération semblait au contraire prendre à tâche de la rendre impossible, par une série de nouvelles émissions, la Banque se contenta de retenir les dits fonds dans ses caisses. En 1914, ces sommes représentaient 1.508.000 pesos or, soit 7.290.000 francs environ, auxquels il convient d'ajouter le montant des intérêts réalisés.

Vers le milieu de 1914, une crise financière des plus graves éclata au Paraguay ; en même temps celui-ci se trouvait, par suite de la guerre mondiale, dans l'impossibilité de faire venir les fonds retenus sur les marchés européens, tout son commerce d'exportation qui se faisait surtout avec Hambourg, Brème et Amsterdam se

trouvait paralysé. Le Trésor était cependant dans la nécessité de disposer de sommes considérables en or pour faire face au service de ses dettes sur l'étranger dont le paiement lui était réclamé péremptoirement. Pour se tirer d'affaire, il songea aux fonds que la Banque d'émission avaient retenus en vertu de la Loi de 1907. Mais la Banque, arguant qu'elle retenait ces fonds comme cautionnement des avances antérieurement faites au Trésor, se refusa à les restituer. Il faut remarquer que l'argument invoqué par la Banque ne pouvait s'appuyer sur aucune disposition légale expresse et qu'elle ne trouvait aucun appui dans la Loi de 1907. Le droit commun, d'autre part, se trouvait en opposition formelle avec la prétention émise par la Banque. En effet, les principes de droit public ne sauraient souffrir que l'on puisse invoquer pareille procédure contre un Etat souverain, et bien plus, une disposition spéciale déclare que les biens de l'Etat sont insaisissables et qu'un particulier ne peut pas lui opposer la compensation. Ainsi, la saisie-arrêt que la Banque prétendait faire entre ses propres mains devait être considérée comme sans valeur puisqu'elle aboutissait à l'un de ces deux résultats interdits par la législation. Cependant, le gouvernement sembla s'incliner devant la prétention qui lui était opposée et il céda sans résistance avant même que l'opinion publique pût en être informée ou qu'une autorité judiciaire ait été appelée à se prononcer.

Les choses étant en cet état, l'opinion publique fut désagréablement surprise lorsqu'elle apprit que le gou-

vernement présentait aux Chambres un projet de loi qui, sous le titre de Réforme de la concession de la Banque de la République, apportait à la Loi primitive de 1907 quelques modifications de détail et dont le principal but était de disposer des fonds que la Banque avait amassés pendant les sept dernières années. Le projet fut voté sans résistance, et, après une courte discussion il devint la Loi du 24 septembre 1914.

Il importe d'analyser ce document pour voir les réformes apportées au régime primitif, apprécier leur valeur et les sacrifices qu'elle impose à l'Etat.

Le nouveau texte reproduit presque intégralement celui de 1907 à l'exception des articles 5 et 13 qui furent supprimés et de l'article 12 qui fut modifié.

L'article 5 est celui qui garantissait à la Banque le monopole exclusif de tous les privilèges qui lui avaient été conférés. Par ce texte, le gouvernement s'interdisait formellement d'accorder à l'avenir aucun privilège du même genre à une autre institution bancaire. En supprimant ce texte, le gouvernement recouvrait sa liberté d'action et obtenait l'avantage, si avantage il y a, ce qui est discutable, d'autoriser dorénavant n'importe quelle autre institution à émettre des billets.

L'article 13, également supprimé, est celui qui conférait aux crédits de la Banque sans exception, même celles qui pourrait naître à l'occasion de ses opérations commerciales les plus communes, les privilèges qui sont un droit commun réservé aux crédits fiscaux.

Cette suppression n'impliquait aucun avantage appréciable, et même on peut soutenir qu'elle était totalement inutile, car, l'avantage ainsi reconnu à la Banque étant nul parce que contraire à la Constitution, et cette inconstitutionnalité pouvant à tout moment être soulevée, par n'importe qui devant les Tribunaux.

Si sur ce point on ne peut pas critiquer le nouveau texte, il n'en est pas de même en ce qui concerne la suppression de l'article 5. Cette suppression en effet, ouvrait la perspective d'institutions multiples d'émission, ce qui au point de vue de la science économique moderne est une erreur et constitue un retour vers un régime condamné par l'histoire financière des grands pays qui ont tous abandonné le système des Banques multiples d'émission en faveur d'une Banque centrale unique, ainsi que l'ont fait récemment encore les Etats-Unis d'Amérique.

Jusqu'ici, par conséquent, la Loi nouvelle n'a pas réalisé de véritables améliorations.

L'article 12 nouveau, tout en reproduisant intégralement le texte de l'ancien a apporté néanmoins un amendement au système antérieur en décidant que les dispositions des paragraphes C, D, E, dudit art. deviendraient nuls du jour où le gouvernement aurait liquidé sa dette vis-à-vis de la banque, en lui affectant les produits futurs de l'exportation des cuirs, qui jusque-là servaient à alimenter les fonds de conversion.

Ces paragraphes décidaient que la Banque était le Trésorier obligé de l'Etat et l'intermédiaire nécessaire

de toutes les opérations financières tant à l'intérieur, qu'à l'extérieur du pays.

Ce n'était pas rendre service à l'Etat que d'enlever à la Banque son rôle de Trésorier, puisque, en effet, il se privait ainsi du concours qu'elle lui avait toujours apporté en mettant à sa disposition, pour les paiements qu'il avait à faire à l'intérieur du pays ou pour les perceptions qu'il avait à réaliser, ses innombrables succursales. La Banque avait été ici, pour l'Etat un agent utile et il n'avait aucun avantage à se priver de ses services.

Quant à l'obligation pour l'Etat de recourir à la Banque pour ses opérations financières, elle visait principalement les emprunts qu'il désirait émettre à l'étranger. Or, sur ce point, la Loi ne fixait préalablement aucune condition relative au taux du placement ou au taux de l'intérêt. L'Etat n'était donc pas lié sur ce point par les propositions que lui ferait la Banque, s'il ne les trouvait par satisfaisantes, il était toujours libre de ne pas recourir à son intermédiaire. On ne pouvait, en effet, interpréter sur ce point le silence de la Loi comme impliquant pour l'Etat l'obligation d'accepter les conditions quelles qu'elles fussent, proposées par la Banque à l'occasion de ces opérations.

Etant donné que le maintien de cette disposition n'entraînait pas d'obligation positive pour l'Etat, sa suppression ne lui procurait non plus aucun avantage.

Vient ensuite la partie la plus intéressante de la réforme consistant dans la suppression intégrale des

cinq articles qui formait le titre VI de la Loi et les dispositions finales transitoires qui y furent jointes et qui étaient l'objet d'un titre spécial et dernier.

Les dispositions du titre VI, qui furent supprimées, réglaient le procédé par lequel devaient être retirés de la circulation les anciens billets d'Etat; nous avons déjà indiqué en quoi ils consistaient. Le retrait devait s'opérer au moyen de la perception d'un impôt d'un peso or sur l'exportation de chaque cuir. A mesure que la Banque encaisserait le produit de cet impôt pour le compte de l'Etat, soit en or, soit en papier, au gré du contribuable, elle devait racheter en or, directement, au public par voie de tirage au sort les billets en circulation.

Quant aux billets reçus en paiement, le retrait devait être opéré par les soins de l'Etat lui-même au moyen de la destruction de ces billets.

Nous avons déjà dit que pour la partie de l'impôt perçue en papier la Banque recevrait les billets au taux du jour; mais, ce taux qui était au début de 1.200 p. 100, devait progressivement s'élever par suite de la raréfaction du papier et de la perspective ouverte au porteur d'un remboursement certain, au taux fixe de 1.000 p. 100, chiffre vers lequel devait tendre la plus-value du papier.

La Banque qui recevrait le papier au taux du jour, par hypothèse, douze pesos papier pour chaque peso or payé à titre d'impôt, au lieu de créditer l'Etat de la somme perçue, ne le ferait qu'au taux de 1.000 p. 100,

sur la valeur nominale du papier. En d'autres termes, la Banque, percevant du public le papier au taux du jour et l'Etat lui remboursant ce même papier au taux de 1.000 p. 100, profiterait ainsi de la marge existant entre le taux du jour et le taux de remboursement adopté par la Loi.

Ce bénéfice était totalement injuste et arbitraire. Théoriquement, avons-nous dit, il aurait pu atteindre 600.000 pesos or dans le cas, du reste irréalisable, où toute la circulation fiduciaire existante aurait ainsi passé par les guichets de la Banque. Sans aller jusque-là nous pouvons supposer qu'à ce titre la Banque aurait réalisé le dixième de cette somme. On peut, en effet, supposer que d'autres fonds destinés à renforcer les fonds de remboursement seraient venus, dans un avenir plus ou moins rapproché, s'ajouter à l'impôt sur l'exportation des cuirs, ce qui aurait réduit d'autant la marge de billets perçus par l'Etat à cette occasion. D'autre part, ainsi que nous l'avons déjà dit, on pouvait espérer voir la plus-value du papier se rapprocher du taux légal de remboursement, soit 1.000 p. 100.

De la sorte la marge de bénéfices laissés à la Banque dans ses comptes avec l'Etat relativement aux billets perçus, se trouvait réduite.

Quelle a donc été l'amélioration réalisée par la suppression dans l'avenir du mécanisme consacré par les articles du titre VI?

Tout d'abord, il faut signaler qu'en 1914, sous l'action des émissions successives des billets d'Etat et par

suite du solde toujours défavorable de la balance des règlements extérieurs, le papier d'Etat s'était déprécié, par rapport à 1907, d'au moins 100 p. 100 ; alors qu'à cette date le papier se cotait au change à environ 1.200 p. 100 sur sa valeur nominale, en 1914 il atteignait 2.300 à 3.000 p. 100. A la veille du vote de la Loi, et par suite de la crise résultant de la guerre, on pouvait prévoir pour l'avenir une plus grande dépréciation encore.

En 1914, la situation des changes était donc très différente de ce qu'elle était en 1907 et il eût été absurde que la Banque prétendit faire prévaloir en sa faveur la disposition de l'article 43 ancien, alors que ce texte avait déterminé ce que la Banque pourrait réaliser de bénéfices par rapport à une circulation de 32 millions et non pas de 90 comme elle l'était devenue à cette date. Le taux du change initial pris en considération en 1907, celui de 1.200 p. 100, était devenu en 1914 2.200 p. 100. Au nom de quel principe de droit ou d'équité aurait-on pu soutenir que la Banque pourrait désormais exiger des exportateurs de cuir 22 pesos papier pour chaque peso or dont il était redevable au fisc et que, sous prétexte de se conformer au texte de la Loi, elle en retiendrait 12 pour elle-même en n'en inscrivant que 10 au crédit de l'Etat ?

En 1914, les circonstances étaient toutes différentes de celles de 1907 et alors même qu'il aurait été disposé à opérer la conversion, le gouvernement n'aurait pas eu la possibilité de la faire au taux de 1000 p. 100 primiti-

vement envisagé. Ce taux qui existait en 1907, était tout à fait convenable puisqu'il était à peu près égal ou très voisin du cours du change. Il en était, au contraire, très éloigné en 1914 de sorte que les dispositions de la Loi de 1907 sur remboursement devenaient irréalisables, quelles qu'auraient pu être d'ailleurs les intentions de l'Etat ou de la Banque à ce propos.

Dans ces conditions, le Gouvernement s'empressa de négocier avec la Banque l'abrogation des dispositions de la Loi de 1907 qui ne pouvait plus recevoir d'application; il se montrait, en échange, prêt à lui reconnaître de larges avantages en numéraire et à maintenir, sauf quelques modifications de détail sans importance pratique le *statu quo ante* établi par la Loi primitive. On maintenait ainsi la situation défectueuse que nous avons signalée. Comme par le passé, la banque continuait à avoir le droit de faire en outre des opérations d'émission, toutes les opérations de crédit qui lui plairaient. On ne se préoccupait point de savoir si les autres banques n'allaient pas se trouver de ce chef dans une situation particulièrement défavorable au point de vue de la concurrence; on ne prenait aucune précaution pour obliger la banque à faire profiter le commerce d'un taux avantageux d'escompte comme seule peut le faire une banque d'émission. On maintenait l'équivoque dangereuse sur la sécurité de son encaisse métallique et empreinte d'une injustice choquante qui consistait à donner un sens trompeur à l'expression « encaisse métallique de la banque » en y faisant rentrer

non-seulement l'or effectif qu'elle pouvait posséder dans ses coffres, mais même les disponibilités qu'elle pouvait avoir à l'étranger. La Banque, en effet, restait libre dès que la somme présentée à ses guichets de remboursement dépassait 100 pesos or, de la rembourser avec des lettres à vue tirées sur l'étranger, art. 18 et 21 de la nouvelle Loi. Les modifications imposées par le Gouvernement n'obligeaient donc point la Banque à de bien lourds sacrifices dans ce domaine. Mais elle consentit à se dessaisir des « fonds de conversion » qu'elle avait accumulés depuis 1907 et dont elle avait précédemment émis la prétention de ne pas se dessaisir. A quelles conditions consentit-elle à les remettre? C'est ce que nous trouvons dans les dispositions finales de la Loi dites : « dispositions de transition ».

Elles débutent par un article 40 ainsi conçu :

« En compensation des avantages consentis par la banque, l'Etat s'engage :

1° A lui rembourser la somme de 270.000 pesos or (1.350.000 francs) équivalant à ses frais de constitution. »

Il y a vraiment dans cette disposition quelque chose d'ironique. Il est curieux de voir un syndicat financier qui vient s'établir dans un pays pour y jouir d'avantages considérables à raison des privilèges établis en sa faveur par la Loi, après avoir réalisé des bénéfices tels qu'au bout de cinq ans il se trouvait en mesure de rembourser intégralement à ses bailleurs de fonds, tombés en liquidation à Buenos-Ayres, les capitaux qui

lui avaient été avancés, après être devenue en peu de temps l'institution bancaire la plus florissante et la plus solide du pays, trouver encore moyen de se faire rembourser par l'État ses frais de constitution.

Nous proposant simplement de dégager les circonstances et les événements d'où est sortie la situation monétaire actuelle du Paraguay et la législation qui s'y rapporte, nous laissons de côté tous les détails d'ordre purement politique qui n'auraient avec notre question qu'un rapport indirect, mais nous ne pouvons pas nous abstenir de relever ce premier chiffre indiqué comme déboursé par l'État en faveur de la Banque.

2° « L'État s'engage également à abandonner en faveur de la Banque une somme de 160.000 pesos or (800.000 francs) montant des bénéfices réalisés sur ces opérations et qui, en vertu des statuts devaient lui revenir en compensation des immunités fiscales consenties à la Banque ».

3° « L'État, enfin, paiera à la Banque la différence résultant entre le taux de 1400 p. 100 et le taux auquel sera réalisé dans l'avenir le remboursement des billets d'État en circulation, le tout calculé sur la somme de 700.000 pesos d'or ».

Cette disposition était visiblement la compensation de l'article 43 de l'ancien texte qui fut supprimé et qui devait procurer à la Banque un bénéfice de 60.000 pesos environ au cas où la Loi de 1907 aurait été mise en application dans les conditions prévues. Le but de la Banque en obtenant cette dernière faveur est très clair.

En 1914, la Banque se trouvait en possession d'un capital important tout entier converti en papier. A ce moment la cote du papier était aux environs de 2.300 p. 100 avec une tendance accentuée à perdre encore de la valeur tant par suite de la crise commerciale qui menaçait le marché que par la perspective des nouvelles émissions qu'on ne manquerait pas de faire pour combler le déficit budgétaire. En supposant que le capital de la Banque était à cette époque de 30 millions de pesos, ceci représentait au cours du change de 2300 p. 100, 1.300.000 pesos or, somme qui ne tarderait pas à diminuer et à tomber à un million de pesos or au cas où par suite de la dépréciation du papier le cours du change atteindrait, comme cela se produisit en 1915-16, 3000 p. 100, en attendant, ce qui était possible de tomber à 4000 p. 100. C'est pour se mettre à couvert contre cette dangereuse perspective que la Banque obtint de l'État dans l'article 40 l'engagement que le remboursement ne se ferait jamais à un taux inférieur à 1400 p. 100 sauf à lui verser la différence calculée sur 700.000 pesos or.

Sans doute le pays tout entier avait à souffrir de la dépréciation du papier, mais les Banques sont par la nature même des opérations qu'elles sont appelées à faire plus exposées que les simples particuliers parce qu'elles sont obligées de garder dans leur caisse des sommes importantes, de sorte que la dépréciation monétaire les atteint plus directement. Les particuliers, au contraire, emploient immédiatement en placements de tout ordre toutes les sommes au fur et à mesure qu'elles

viennent entre leurs mains sans attendre la baisse du change. L'effet de la dépréciation du papier se produit donc plus directement en ce qui concerne les Banques que les particuliers, aussi comprend-on que les autres Banques virent d'un œil favorable la disposition édictée par l'article 40. Elles espéraient, en effet, que l'État s'efforcerait de ramener le cours des changes aux environs de 1400 p. 100 dans le souci de ne pas être obligé de verser à la Banque d'émission la différence stipulée pour le cas où le remboursement se ferait à un taux plus bas. Le résultat du remboursement à 1400 p. 100 bénéficierait donc non seulement à la Banque d'émission mais indirectement également aux autres Banques qui, depuis longtemps dans l'attente d'un remboursement avantageux n'employaient plus leurs capitaux qu'en opérations à très court terme. C'eût été, en effet, une opération très lucrative pour les Banques que de se faire rembourser par l'État à un taux supérieur du double à celui de leur valeur effective les billets que des opérations de toutes sortes avaient amenés dans leur caisse au cours très bas du change commercial. En ce qui concerne le coût approximatif de l'arrangement intervenu entre le Gouvernement et la Banque, nous croyons pouvoir affirmer dès maintenant que malgré la sorte de clause pénale insérée dans la disposition finale de l'article 40, malgré les espérances des Banques et les calculs plus ou moins sincères des gouvernants, le remboursement ne pouvait et ne devait se faire à un taux sensiblement inférieur à celui de 3000 p. 100.

Nous exposerons un peu plus loin les raisons qui nous ont fait émettre cette opinion et nous pourrions ainsi supputer d'une façon complète la valeur des sacrifices pécuniaires consentis par l'Etat en faveur de la Banque, en échange du droit à lui reconnu de disposer du million et demi de pesos or déposé à la Banque à titre de « fonds de conversion ».

L'Etat devait réaliser le remboursement de ses billets au taux minimum de 3.000 p. 100 s'il voulait éviter les plus graves injustices qu'aurait entraîné un taux supérieur et les lourdes difficultés financières qui en seraient résultées pour le Trésor. Cette opération devait équivaloir au profit de la Banque à une indemnité supplémentaire de 373.000 pesos or en vertu de la clause finale de l'art. 40. En somme, pour pouvoir disposer des fonds déposés à la Banque représentant une somme de 1.500.000 pesos or et que la Banque n'avait pas le droit de retenir entre ses mains, l'Etat octroie à la Banque une somme de 800.000 pesos or sans compter les sommes importantes qui servent à lui rembourser une grande partie de ses créances avec intérêt capitalisé alors que les créanciers nationaux étaient complètement sacrifiés.

Tel fut cet « arrangement entre l'Etat et la Banque de la République qui aggrava sensiblement la situation et qui devait désormais gouverner le régime monétaire du Paraguay. Il aurait été cependant facile de saisir l'occasion qui s'offrait à l'Etat de modifier ses rapports avec la Banque en lui retirant une partie des avantages exa-

gérés qui lui avaient été concédés puisque elle-même avait continuellement manqué à ses engagements et s'était constituée en faute vis-à-vis de l'Etat. Le Gouvernement eut le tort de ne pas savoir saisir cette occasion, mais il eut surtout celui de gaspiller les « fonds de conversion » qui avaient été constitués avec tant de persévérance et qui à cette heure critique aurait pu suffire pour réaliser d'une façon rationnelle la réforme monétaire désirée depuis longtemps et devenait impossible désormais.

Le Gouvernement avait l'intention d'employer une partie des fonds rendus libres par l'arrangement à constituer un Bureau de change qui devait exercer une influence efficace sur la plus-value du papier.

Il ne se préoccupa nullement des dispositions contenues dans l'article 14 car il était bien loin de penser que l'Etat pourrait un jour se trouver dans la nécessité de rembourser ces billets à un taux très différent de 1400 p. 100 et à payer la différence prévue, pour éviter un sacrifice plus considérable dont l'étendue dépasserait peut-être la mesure de ses moyens. L'obsession des hommes d'Etat de vouloir rembourser un jour les billets au taux de 1400 p. 100 fut si forte qu'en 1915 alors que le papier se cotait à 4000 p. 100 le message adressé par le Président de la République aux Chambres à l'occasion de la transmission du pouvoir, s'exprimait ainsi : « Mes idées sur le problème monétaire sont restées les mêmes que dans le passé. Il faut proscrire les émissions « inconvertibles » et tendre lentement mais sûrement vers la plus-

value du papier et la fixation de sa valeur à 1500 p. 100 ». Néanmoins depuis la fin de 1914, le papier s'est en moyenne coté aux environs de 3000 p. 100, il a persisté à se tenir entre 3000 et 4000 p. 100 et il est probable que ces cours ne changeront pas d'ici longtemps. Et l'Etat, faute de ressources, ne sera pas en mesure de restreindre le montant de la circulation fiduciaire qui, nous l'avons vu, cherche toujours, d'une façon en quelque sorte mathématique, à réaliser l'équilibre entre le chiffre de valeurs nécessaires à la circulation des richesses dans le pays, le volume des affaires, et la quantité d'unités fiduciaires mises à son service. Plus augmentera la quantité d'unités servant d'intermédiaire aux échanges, dont le chiffre par hypothèse reste le même, et plus la valeur de chaque unité fiduciaire diminuera de façon à ce que la valeur totale de la circulation fiduciaire reste toujours égale au chiffre total de la valeur des échanges. Pour obtenir une hausse de la valeur du papier et le ramener par exemple à 1400 p. 100 du taux de 3 ou 4000 p. 100 auquel il a été naturellement porté par l'action concordante du chiffre de la circulation fiduciaire et du volume des échanges, l'Etat devrait choisir entre l'un ou l'autre de ces deux procédés : ou bien réduire le montant des billets en circulation, pour que la valeur totale des unités traduite d'après la cote antérieure devenant inférieure au volume totale des échanges, la valeur de chaque unité fiduciaire ait besoin de regagner en valeur ce que le montant global de la circulation aurait perdue en étendue : ou bien, imprimer

à la production nationale une plus grande activité de manière à développer à l'intérieur du pays le volume des affaires de façon à ce que la quantité d'unités fiduciaires, servant d'intermédiaire dans les échanges, considérée dans sa valeur globale, aux cours primitifs, devienne insuffisante de sorte que pour rétablir l'équilibre chaque unité fiduciaire devrait nécessairement gagner en valeur la différence nécessaire pour couvrir l'augmentation du volume des échanges. Il est impossible en matière de circulation fiduciaire avariée de sortir de ce dilemne, et en dehors de ces deux forces qui fixent d'une façon pour ainsi dire mathématique la valeur de l'unité fiduciaire aucune autre n'agit. En effet, l'influence qu'une balance favorable des comptes internationaux peut exercer sur la cote du papier avarié par un apport de capitaux nouveaux ne se manifeste que comme facteur d'une augmentation future du volume des affaires intérieures. Le capital importé dans le pays ne viendra pas en effet s'y reposer, mais y chercher un emploi lucratif. La solvabilité de l'Etat et les spéculations des particuliers n'exercent leur influence qu'à travers ces deux forces.

De même, le plus ou moins grand degré de confiance que peuvent inspirer les billets d'un Etat pour en déterminer leur valeur ne dérive pas de la croyance plus ou moins grande que l'on a dans l'honnêteté de cet Etat. Un Etat, nous l'avons déjà dit, est solvable et honnête par définition, surtout si on le considère au point de vue du remboursement de ses billets. Si l'on devait accorder

quelque influence à la solvabilité de l'Etat et à la confiance que ses billets méritent du public, il faudrait donner à ces expressions un sens particulier, en disant que l'influence favorable exercée sur la valeur du papier par la confiance inspirée par la solvabilité de l'Etat, c'est l'espoir conçu par l'opinion publique que sous la direction d'un Gouvernement honnête, capable et patriote, l'Etat s'interdira de faire de nouvelles émissions inspirées uniquement par le désir de se créer des ressources nouvelles, et d'entraver par des actes illicites ou des lois injustes l'évolution économique du pays. Ce sera, au contraire, l'espoir qu'il saura l'acheminer dans la voie du progrès et, par suite d'une bonne administration, le faire jouir d'une sécurité favorable au développement du volume des affaires et par conséquent à la plus-value du papier. C'est seulement dans ce sens que l'on peut admettre que la solvabilité de l'Etat et que la confiance inspirée par le billet puissent influencer sur la cote du papier dans les changes. Ces agents n'exercent leur influence qu'à travers les deux forces que nous avons mises en lumière, à savoir : le montant de la circulation et celui du volume des échanges. Encore faut-il prendre ces agents dans un sens spécial que nous avons indiqué.

De même, la spéculation n'est pas dans la dépréciation du papier un facteur direct, elle peut avoir comme conséquence d'accélérer ou de retarder l'effet produit par les deux causes essentielles. On est souvent porté à s'exagérer les effets de la spéculation notamment dans

la question qui nous occupe. Cependant, pas plus que dans les autres branches de l'activité commerciale, il ne faut méconnaître le rôle de la spéculation et les avantages qu'elle présente comme élément de progrès. Sans doute, il importe de faire des réserves contre les abus qu'elle peut entraîner dans certains cas. Mais elle n'est pas condamnable dans son principe et, somme toute, ses avantages sont supérieurs à ses inconvénients. « Spéculer, c'est d'après l'étymologie du mot, regarder, et par voie de conséquence, réfléchir, déduire, faire œuvre de connaissance. Spéculer, dans le sens commercial du mot, c'est acquérir un objet quelconque dans l'espoir de le revendre à un prix supérieur au prix d'achat; ou inversement, de vendre dans la pensée de racheter plus tard à un prix inférieur ». (Georges Lévy : *Mélanges financiers*, p. 64).

Bien que le principe de la spéculation domine dans le commerce toutes les opérations de vente et d'achat, il n'en est pas moins vrai que le facteur essentiel qui détermine leur prix, c'est la loi de l'offre et de la demande. La spéculation consiste simplement à prévoir dans quel sens penchera la balance, mais ce n'est pas elle qui détermine les prix. Pourquoi en serait-il autrement dans le domaine du change? Et pourquoi la spéculation considérée comme juste et utile quand elle s'exerce sur une marchandise quelconque perdrait-elle ses caractères lorsqu'elle s'applique au change? Le Gouvernement, sous l'obsession de cette idée fixe de ramener la cote du papier de 3000 ou 4000 p. 100 au

taux de 1400 p. 100, n'avait donc à sa disposition que deux moyens : ou bien, développer le volume des affaires en intensifiant l'activité économique de façon à ce qu'à l'intérieur du pays la circulation des richesses soit doublée, de telle sorte qu'à la même circulation fiduciaire corresponde une valeur double de l'unité. Mais c'était là un remède dont l'application était difficile, demandait beaucoup de temps et était incompatible avec les traditions du passé, avec les habitudes invétérées. D'autre part, les événements extérieurs et la situation générale étaient, il faut bien le reconnaître, peu favorable à une transformation aussi profonde.

Restait l'autre remède qui consistait à rétrécir la circulation fiduciaire en opérant avec les ressources du Trésor une certaine quantité de retraits. Mais cette mesure ne fut pas prise en considération car, précisément, le Gouvernement méditait alors d'entrer dans une voie toute opposée en pratiquant de nouvelles émissions pour couvrir le déficit budgétaire. C'est ce qui se produisit à partir de 1914, époque à laquelle on émit 65 millions, et en 1915, 115 millions. Les paroles prononcées par le Ministre des Finances font comprendre quelle était alors la pensée gouvernementale. « En principe, disait-il à un journaliste, on ne peut être émissionniste, mais il y a des circonstances qui rendent inévitables de sacrifier les enseignements de la doctrine, par exemple, quand il s'agit de sauver la dignité de l'Etat. » (*Revista del commercio*, 15 nov. 1914, Assomption, interview de M. Ayala, Ministre des finances).

L'émission, disait-il, est mauvaise, parce qu'elle agit directement et immédiatement sur la dépréciation du papier; elle est mauvaise, car elle introduit la confusion dans les échanges, fausse le mécanisme des transactions et rend impossibles les justes prévisions de gain qui encouragent le travail et les entreprises de toutes sortes; elle est mauvaise enfin, parce que, sans enrichir personne, elle appauvrit tout le monde. Mais elle est bonne, pensait-il aussi, parce qu'elle fournit à l'Etat les ressources qui lui permettent de se tirer momentanément d'embarras financiers dont les convenances politiques ne lui permettent pas d'aller chercher ailleurs la solution dans les sources fécondes et inépuisables de l'impôt. Elle est bonne enfin parce que l'Etat pourra ainsi payer les traitements de ses fonctionnaires, mettre sa dignité à couvert, même au risque de faire tomber la vie économique du pays dans le marasme et de faire sombrer sa dignité sous le poids de la misère, comme si la dignité d'un Etat n'était pas avant tout constituée par celle de la Nation.

Aussi, au moment où, loin de réduire le montant de la circulation fiduciaire, le Gouvernement songeait à procéder à de nouvelles émissions, il ne désespérait pas cependant d'augmenter la valeur du billet et de la ramener de 3000 à 1500 p. 100 par on ne sait quelles manœuvres mystérieuses, et qui étaient fatalement vouées à rester arbitraires et inefficaces. C'est ce que nous verrons lorsque nous examinerons l'institution du Bureau des changes qui fut fondé à cet effet en 1916.

« Je pense, disait M<sup>r</sup> Schaerer, président de la République, à l'occasion de la réouverture des séances des Chambres, qu'on peut arriver au desideratum d'une monnaie saine, sans passer préalablement par le sacrifice qu'impliquerait le retrait total de la circulation fiduciaire actuelle. Cette opinion est corroborée par l'exemple d'autres pays et par les principes mêmes qui gouvernent toute émission fiduciaire. Sauf de très rares exceptions, les Banques d'émission n'ont pas, comme encaisse or, la contre-valeur totale des billets en circulation ».

On peut remarquer la confusion commise ici entre deux ordres de questions très différentes et, d'autre part, la constatation à laquelle se livrait le Président était une vérité tellement évidente qu'il était inutile de la rappeler dans un message officiel. Celui-ci continuait ainsi : « en conséquence, mon gouvernement croit qu'une circulation saine eût pu s'obtenir au moyen de mesures moins coûteuses et plus rapides que par le régime établi par la Loi de concessions à la Banque de la République.

## CHAPITRE IV

### **POUR QUELLE RAISON VOULAIT-ON A TOUT PRIX RAMENER LA COTE DU PAPIER DE 3.000 p. 100 A 1.500 p. 100 ?**

Lorsque, par suite d'une longue période de cours forcé, un billet d'Etat est considérablement déprécié, il arrive qu'il existe à l'intérieur du pays deux unités monétaires. L'une légale, inscrite sur le billet sous forme de désignation de l'unité monétaire et qui traduit une quantité donnée de métal fin que l'Etat s'engageait primitivement à rembourser au détenteur du billet, unité monétaire équivalant au Paraguay à cinq fois la quantité d'or fin contenu dans l'unité monétaire française, soit 1 gr. 6.129 au titre de 0,900 d'or fin; l'autre, celle que l'on pourrait appeler l'unité monétaire de fait, dont la valeur se modifie tous les jours, est représentée par la valeur effective assignée à chaque unité fiduciaire dans le change. La première n'est plus désormais employée que comme monnaie de compte; elle sert de mesure à la cote continuellement variable de l'unité de fait.

Du moment que le bon sens le plus élémentaire conseille et approuve un gouvernement qui se décide à remplacer le régime de la circulation à cours forcé et dépréciée, par une monnaie saine — monnaie métallique ou fiduciaire remboursable à vue, — en ne retirant de la circulation les billets dépréciés qu'après les avoir remboursés à un taux très différent de leur valeur nominale, il va de soi que cette opération répondra à des raisons puissantes qui lui servant de justification, déterminent également la mesure dans laquelle il est permis à l'Etat de se dérober à son engagement primitif en ne remboursant qu'une partie de la valeur mentionnée sur le billet. Cette raison primordiale est celle de *l'équité*. Il serait en effet, éminemment choquant que l'Etat prélevât sur l'ensemble des contribuables un impôt dont il distribuerait le produit entre les détenteurs de billets à l'heure du remboursement, si celle-ci se faisait au pair. Les détenteurs des billets, en effet, se trouveraient enrichis d'autant le remboursement dépasserait la valeur assignée aux billets quelques moments auparavant par le change, valeur à laquelle il l'avait reçue du porteur précédent. A mesure que le papier s'est déprécié au cours des années, chaque habitant y a laissé une partie de son patrimoine! Durant sa dépréciation incessante, mécaniquement traduite par une hausse générale de tous les prix, chacun de ceux entre les mains de qui il a passé s'est trouvé dépouillé d'une partie des valeurs qu'il possédait antérieurement. Tout le monde a donc souffert de la dépréciation du

papier dans une mesure variable suivant l'importance de sa fortune, le nombre des opérations qu'il a passées, le genre de commerce auquel il s'est livré. L'appréciation de la perte ainsi subie par chacun échappe à une évaluation même approximative par suite de l'immense complexité des affaires, de la diversité avec laquelle cette perte atteint chaque manifestation de l'activité économique et de l'importance même des fortunes.

C'est donc au nom même de l'équité que l'Etat ne doit rembourser le billet déprécié que pour une part minime de sa valeur nominale. Cette mesure, loin de constituer un manquement blâmable à ses engagements, comme l'ont pensé plusieurs économistes, est, au contraire pleinement justifiée. L'équité, qui commande d'agir ainsi, détermine nécessairement aussi la proportion dans laquelle l'Etat doit opérer le remboursement partiel des billets. Ce n'est pas au hasard et arbitrairement que doit être choisi le taux de conversion; on doit adopter, et cela n'est que trop clair, celui qui est le plus en harmonie avec la justification même de cette mesure. Il ne faudrait pas que le porteur d'un billet pût, du fait arbitraire de la loi, recevoir en échange effectivement plus de valeur qu'il n'aurait pu en recevoir normalement dans le change. Il ne faut pas que le porteur puisse recevoir plus qu'il a donné auparavant pour acquérir le billet. A l'inverse, il va de soi que l'Etat n'agirait pas honnêtement si, faisant le remboursement à un taux inférieur à celui résultant du change, il venait frapper les porteurs de billets d'une façon injuste et inégale.

Le taux de 1.500 p. 100 envisagé en 1914 par le Gouvernement et encore pris aujourd'hui en considération comme devant être celui de la conversion future des billets d'Etat, est-il en harmonie avec les principes énoncés et réunit-il les avantages requis?

Pour répondre à cette question, il faudra se rappeler le taux moyen des changes cette année-là ; et quel est celui qui a déterminé depuis la valeur du papier dans le change.

D'après les cotes du change relevé dans notre tableau page 41 en 1914 et surtout depuis la grande crise européenne qui a éclaté cette année-là, le papier se cotait aux environs de 2.000 p. 100 pour atteindre peu après 3 et 4.000 p. 100. Il s'est depuis maintenu entre ces deux derniers chiffres. Depuis 1908, la cote du papier se maintint sensiblement au-dessus de 1.500 p. 100 et lorsqu'en 1914 le Gouvernement envisagea définitivement ce taux comme base de sa conversion, il y avait déjà longtemps que la valeur du papier était sensiblement inférieure. A ce moment, la perspective de la crise intense qui allait sévir sur le pays ne pouvait laisser aucun espoir d'amélioration. On était à la veille de nouvelles émissions. Le commerce extérieur était sérieusement atteint, et, faute de ressources, il ne pouvait être question pour l'Etat de réaliser à ce moment ses projets de conversion qui se trouvaient rejetés dans un avenir lointain. L'optimisme dont faisait preuve le Gouvernement en ce qui concerne le taux du change était donc sans fondement, puisque les probabilités d'avenir étaient

franchement mauvaises. Les faits, d'ailleurs, se chargèrent de leur donner pleine confirmation. On ne pouvait donc sérieusement espérer en 1914 qu'il serait possible dans l'avenir de conjurer l'engagement pris à ce moment de verser à la Banque d'émission la différence entre le taux de remboursement futur et le taux de 1.400 p. 100 calculé sur 700.000 pesos or. On ne pouvait sérieusement penser qu'une telle clause n'impliquerait aucun sacrifice pour l'Etat parce que celui-ci pourrait opérer le remboursement à ce même taux.

A supposer même que le remboursement eût pu fonctionner dès 1914 et en la faisant à 1400 p. 100, l'Etat n'aurait pu ni se justifier valablement, puisque ce taux était déjà trop éloigné de celui qui était effectivement pratiqué sur le marché commercial, soit 2000 p. 100, ni réaliser aucun avantage financier puisqu'il rembourserait au public les billets à un taux de 600 points plus élevé (1400 p. 100). L'Etat, pour s'éviter de verser à la Banque la somme de 210.000 pesos uniquement en or, en vertu de son engagement, se serait imposé envers le public tout entier, un débours plus considérable encore, atteignant 1.900.000 pesos or, puisque le remboursement des 90 millions de pesos papier, montant de la circulation à cette date, au taux de 1400 p. 100 exigerait une dépense en or de 6.400.000 pesos, tandis qu'en prenant comme base le taux de 2000 p. 100, la dépense exigée serait seulement de 4.500.000 de la même monnaie.

La cote du papier s'étant depuis 1914 toujours main-

tenue aux environs de 3.000 p. 100, il devient définitivement impossible de songer à le remboursement dès maintenant à un taux plus élevé, c'est-à-dire en le remboursant avec plus de valeur effective qu'on en pourrait obtenir par le change.

Autrement, si l'Etat devait persister à ramener par un moyen ou un autre la cote du papier au taux de 1500 p. 100 et le rembourser après coup, ou en admettant même que ses ressources lui permettent de le rembourser immédiatement à ce même taux sans procéder préalablement à une plus-value progressive du papier, ce qui revient au même, à notre point de vue, il s'imposerait un débours en or double de celui qu'il devrait faire en prenant comme base le taux normal au change commercial. Le sacrifice consenti par le Trésor équivalant à un impôt de même quantité dont seraient frappés les particuliers il en résulterait que, à l'heure du remboursement, les détenteurs de billets se verraient favorisés et enrichis d'une quantité égale à celle dont l'Etat aurait haussé le taux du papier par rapport à la cote normale dans le change. En d'autres termes, pour faire face aux dépenses exigées par une conversion opérée à un taux très élevé, l'Etat exigerait sous forme d'impôt un sacrifice égal pour tous les citoyens, sacrifice qui tournerait au bénéfice et à l'enrichissement direct des détenteurs de billets. Or, la mesure ne serait pas équitable puisque ce ne sont pas les détenteurs des sommes les plus importantes en billets remboursables qui sont ceux qui possèdent les plus grandes fortunes du pays et

qui par conséquent payent à l'Etat les impôts les plus élevés.

Dès lors qu'on admet que le remboursement au pair doit être exclu comme comportant une part d'injustice, le choix du taux de remboursement du papier déprécié se trouve tout indiqué; puisque le taux doit être tel que personne ne doit sortir de l'opération plus pauvre ou plus riche qu'il ne l'était auparavant il est nécessaire d'adopter le chiffre même déterminé normalement par la valeur du papier dans le change commercial.

Il est vrai que le change varie à l'infini, que de 1915 jusqu'à l'époque actuelle il a constamment oscillé entre 3.000 et 4.000 p. 100. Quel chiffre choisira-t-on parmi toutes ces oscillations? le plus bas ou le plus haut? Sera-ce le taux de 4.000 ou celui de 3.000 p. 100 qui sera en harmonie avec le desideratum que nous avons indiqué?

La question est embarrassante et il ne semble pas possible à première vue de déterminer d'une façon exacte le chiffre qui remplit les conditions que nous avons indiquées. Il est évident que si la cote a atteint parfois 4.000 p. 100, ce fait n'est nullement le symptôme d'une dépréciation du papier dans une mesure égale pour tous. En effet, la dépréciation du papier n'exerce pas avec la même rapidité son influence sur les prix de toutes choses. Pour certaines marchandises, notamment celles qui sont importées de l'étranger, le prix en papier s'élève d'une manière aussi rapide et proportionnelle

que s'opère la dépréciation du papier puisque ce prix est déterminé en or. Journallement le commerçant traduit par un simple calcul son prix en papier d'après la cote des changes. Mais pour d'autres marchandises, les prix ne subissent que très lentement l'influence des variations du change et il faut parfois plusieurs années pour que ces variations produisent leur plein effet. Il serait donc extrêmement hasardeux de penser que le taux le plus bas atteint par la valeur du papier dans le mois ou dans l'année, si ce taux ne s'est pas maintenu pendant une période de quelque durée, puisse être considéré comme ayant exercé une répercussion sur tout le monde et ayant causé un appauvrissement égal pour tous les détenteurs de billets. Il nous reste pour finir à indiquer un exemple rapide.

Supposons qu'un commerçant vende des marchandises importées, il est tenu de déterminer son prix en papier en tenant un compte exact du change journalier et même en le devançant dans la mesure où il prévoyait une hausse pour le jour où il échangera les billets qu'il a reçu de ses acheteurs contre l'or qui lui est nécessaire pour payer ses dettes à l'étranger. En ce qui le concerne, le taux auquel l'Etat doit rembourser ses billets est facile à déterminer. En ce qui concerne, au contraire, un industriel dont les opérations portent surtout sur des marchandises tirées de la production nationale, les prix qui gouvernent ces transactions subissent dans une moins large mesure les variations du change, et pour qu'il en subisse l'effet, il faudrait

qu'elles ces variations, surtout si elles se produisent dans le sens de la baisse, aient duré assez longtemps pour qu'elles se soient effectivement traduites par une hausse des prix.

Pendant les quatre années qui viennent de s'écouler, le taux de 3.000 p. 100 s'étant maintenu avec persistance, tous les prix se sont réglés sur ce taux en s'exprimant en papier, et ce chiffre constitue le maximum de valeur que l'Etat pourrait choisir comme taux de remboursement.

Désireux d'identifier le taux de remboursement avec la valeur définitive qui sera attribuée à l'unité monétaire le jour où l'on aurait réussi à stabiliser le change, le Gouvernement persista cependant dans ses premières conceptions et n'envisagea pas d'autre taux de conversion possible que celui de 1.500 p. 100. Il était, du reste, encouragé dans cette attitude par la situation qui résultait pour lui des engagements pris dans l'art. 40 de la Loi de septembre 1914. Le souci d'identifier le taux de remboursement avec la valeur définitivement attribuée à l'unité fiduciaire après la stabilisation du change ne s'impose nullement au point de vue économique au nom d'un avantage quelconque puisque à travers les changes erratiques qu'a connus le Paraguay, le commerce a eu largement le temps de s'habituer aux multiples variations de son unité monétaire. En effet, les variations quotidiennes de la valeur du papier ne sont en somme qu'une succession infinie d'unités monétaires nouvelles, unités de fait par opposition à l'unité légale

contenant une valeur égale à la quantité d'or représentée par cinq francs, soit 1 g. 6.129 d'or fin au 0,900, ne pourra pas être maintenue comme base du système monétaire paraguayien. Sa valeur, en effet, est dans une disproportion trop grande avec les habitudes commerciales du pays qui depuis longtemps s'est habitué dans ses tractations à se servir d'une mesure de valeur beaucoup moindre. Se servir comme unité monétaire du peso or soulèverait les mêmes difficultés que si l'on voulait se servir pour mesurer les étoffes dans un magasin, du kilomètre comme unité de longueur. Il y a là une considération d'utilité pratique que l'on ne peut méconnaître. Pour la même raison, mais en sens inverse, il ne serait pas désirable que l'on prit comme unité monétaire l'unité représentée par la valeur actuelle du papier qui équivaut à un trentième ou à un quarantième de l'unité légale primitive.

Sans doute, au point de vue pratique, le fractionnement de l'unité monétaire lui permettra de remplir avec plus de précision son rôle de mesure des valeurs; que serait-il, en effet, arrivé si l'unité monétaire française au lieu d'être le franc avait été représentée par une pièce ayant une valeur de dix francs, et si elle n'avait comporté comme plus petite coupure que des pièces ayant un dixième de sa valeur, c'est-à-dire de la valeur du franc? Le minimum d'achats que l'on aurait pu faire aurait donc été représenté par la somme de un franc, ce qui n'aurait pas manqué de provoquer un enchérissement de la vie. Une grosse unité monétaire, en effet,

entraîne nécessairement un enchérissement de la vie, c'est là un phénomène bien connu et sur lequel il est inutile d'insister. Au contraire, une unité monétaire subdivisée en fractions infimes permet dans l'évaluation et la détermination des prix une précision plus grande; à ce point de vue, le choix du trentième de peso comme unité monétaire serait plus indiqué que celui du peso lui-même. Toutefois, cet avantage attaché à l'exigüité de l'unité monétaire ne présente qu'une importance relative et il ne faudrait pas que l'exagération transformât ses mérites en inconvénients. La ridicule exagération des chiffres par lesquels s'exprimaient les prix en Colombie est devenue proverbiale. Il y a encore quelques années le peso s'y cotait au taux de 20.000 p. 100. Une bouteille de vin de cinq francs, se vendait donc 200 pesos et un complet de deux cents francs, 8.000 pesos. On voit à quel chiffre fabuleux on arriverait pour exprimer le prix de vente d'une propriété foncière de 5 à 10 lieues carrées comme il s'en traite couramment dans le pays. Les prix des moindres marchandises se chiffraient en milliers et millions d'unités, ce qui ne peut être qu'une gêne pour les opérations commerciales.

Toutefois, ce n'est pas en se livrant à des considérations de ce genre que le Gouvernement s'est décidé à abandonner l'unité monétaire de fait actuelle, mais plutôt par une sorte d'intuition naturelle.

Le Gouvernement a craint surtout que l'adoption d'une unité monétaire minime ne soit la reconnaissance avoué d'un passé monétaire désastreux. Le taux de

3000 p. 100 assigné au papier vis-à-vis de l'or dans le change n'est que la traduction des abus financiers et politiques des périodes antérieures. Il importe d'en effacer le souvenir dans l'esprit public pour qu'au moment où le pays pourra être doté d'une monnaie saine, rien de celle-ci ne rappelle les erreurs ou les responsabilités d'antan. En prenant comme valeur de l'unité nouvelle le taux de 1500 p. 100 on proclamait que tout le surplus de dépréciation incombait à un passé qui n'est pas à la charge des hommes d'État actuels et que ce passé engage seulement la responsabilité d'autres partis, d'autres hommes, d'autres générations.

Ainsi, la nouvelle unité monétaire a été choisie à la fois pour des raisons d'ordre économique et pour des raisons d'ordre politique. Pour des raisons d'ordre économique, les gouvernants se sont arrêtés comme type de l'unité monétaire à celle représentée par le quinzième du peso d'or après la stabilité du change parce qu'ils ont compris que la trentième partie, valeur résultant de la cote actuelle du papier, serait une unité trop faible. La raison d'ordre politique était inspirée par le souci de faire disparaître le souvenir d'un passé financier déplorable. Les raisons d'ordre pratique y avaient aussi leur place puisque les gouvernants ont pensé que le taux même de 1500 p. 100 qui détermine le taux de la valeur monétaire devrait aussi être le taux de remboursement.

Nous avons exposé les nombreuses raisons qui rendent impossible l'adoption de ce chiffre comme base

de remboursement et les motifs pour lesquels tout choix arbitraire doit être obligatoirement écarté comme incompatible avec les principes qui le gouvernent, le taux de remboursement trouvant déterminé d'avance et s'imposant impérieusement au nom du bon sens et de l'équité.

Du reste, il n'est nullement nécessaire que ces deux chiffres coïncident et il serait beaucoup plus logique de déterminer séparément, pour les deux opérations, le remboursement et la fixation de la valeur de l'unité monétaire nouvelle, des conditions distinctes en harmonie avec les principes qui expliquent et qui justifient l'une et l'autre. Pour le remboursement, il faudrait déterminer des conditions telles que personne ne réalise de bénéfice, ne subisse aucun dommage du fait arbitraire de la Loi. Pour la valeur de l'unité nouvelle, ces conditions devraient être en harmonie avec les habitudes du public en sorte que la valeur qui lui serait assignée ne fût ni trop faible ni trop forte et que ses coupures décimales ou duodécimales la rendent plus apte à remplir son rôle d'intermédiaire dans les échanges. Il y a là deux questions soumises à des conditions totalement différentes et qu'il serait insensé de vouloir méconnaître en essayant de leur donner une solution commune par l'adoption d'un chiffre unique ainsi que le fait actuellement le Gouvernement.

Le 26 janvier 1916, une Loi autorisa la création d'un Office des Changes appelé à intervenir par voie d'« achat ou de vente d'or sur le marché pour réaliser la plus-

value du papier et la ramener progressivement au taux de 1500 p. 100 en vue de préparer la conversion ». L'Office possédait des ressources diverses.

1° Une somme de 600.000 pesos or restant des « fonds de conversion » qui avaient été retirés de la Banque dans les conditions que nous avons indiquées plus haut en les critiquant.

2° Les produits d'un impôt supplémentaire de 0,60 or dont était désormais frappé chaque cuir bovin exporté, en plus du peso or déjà existant et que la Loi de septembre 1914 avait attribué à la constitution d'un fonds destiné à l'amortissement et aux intérêts de la dette du Trésor envers la Banque. L'exportation moyenne des cuirs étant de 300.000 par an, cet impôt supplémentaire faisait prévoir un rendement annuel de 150.000 pesos or.

3° Le produit des exportations de la Banque Nationale d'agriculture qui devait être expropriée par l'Office.

4° Le produit des 20 p. 100 perçus sur les produits exportés par les particuliers, en or effectif, ce qui laissait prévoir une ressource annuelle de 600.000 pesos or.

Telles étaient les quatre ressources principales qui devaient fournir l'or nécessaire à l'Office des Changes pour réaliser ses opérations.

Les deux premiers titres représentaient des fonds fiscaux spécialement affectés au fonctionnement de l'Office tandis que les deux autres ne devaient entrer dans ses caisses que contre remboursement en papier au fur et à mesure de la perception. La clef de voûte du système, c'était la maîtrise reconnue au profit de l'Etat sur le

marché monétaire du pays. En effet, en obligeant les exportateurs à lui verser 20 p. 100 du produit de leurs exportations, on restreignait l'étendue des spéculations auxquelles ils pouvaient se livrer auparavant en toute liberté en pratiquant l'accaparement de l'or. Mais, du même coup, l'Etat pouvant en vertu de la Loi, leur rembourser en papier à un taux inférieur à celui du change commercial, les forçait à renoncer à tout effort en vue de faire baisser la valeur du papier. En effet, les auteurs de la Loi pensaient que s'ils persistaient dans ce jeu dangereux, ils seraient les premiers à en subir les conséquences, puisqu'ils ne recevraient en échange des 20 p. 100 qu'ils versaient en or, qu'une somme en papier calculée d'après le taux très élevé du change officiel. La différence entre le change commercial et le change officiel calculée sur la somme en or expropriée serait représentée à leur égard par une perte sèche.

Le souci d'éviter cette perte devait, pensait-on, leur amener tout naturellement à pousser à la hausse du change du papier en vendant les 80 p. 100 restant en or du produit de leur exportation.

Un exemple fera mieux saisir notre pensée :

Supposons un exportateur qui aurait réalisé à l'étranger une vente de 100 pesos or de marchandises exportées. L'Office *l'exproprie* de 20 (c'est-à-dire prélève sur ce chiffre une somme de 20 pesos) au taux de 2500 p. 100, ou, pour préciser davantage, en le remboursant avec 500 pesos papier. Si l'exportateur persistait à jouer à la baisse du papier, il s'efforcerait de vendre au

public ses 80 pesos d'or restant, le plus cher possible, au taux par exemple de 4000 p. 100. Il aura ainsi touché de ce chef 3.200 pesos papier : ses 100 pesos or lui procureront donc la somme de 3700 ( $500 + 3200$ ) pesos papier. Mais, si sous l'action de ses exigences pour se dessaisir de son or et si par suite de la spéculation il a réussi à maintenir le taux du change beaucoup trop bas, à 4000 p. 100, il en résultera que ses 3700 pesos papier ne représenteront plus un pouvoir d'achat équivalent aux 100 pesos or qu'il possédait auparavant. En effet, si avec son papier il voulait acheter de nouveau de l'or, au lieu de 100 il n'obtiendrait que 92, le change commercial s'étant, sous l'influence de ses efforts à la baisse, maintenu aux environs de 4000 p. 100 (3700, papier, au taux de 4000 p. 100 égalent 92 pesos or). Cette différence représente donc pour lui une perte sèche de 8 p. 100.

S'il avait, au contraire, vendu ses 80 pesos or au taux officiel de 2.500 p. 100 il aurait reçu une moindre quantité de papier — 2.500 pesos en tout — mais comme le taux du change commercial résulte du taux de leur vente il aurait porté le taux du change commercial au même chiffre que celui du change officiel, maintenant ainsi toujours égal le pouvoir d'achat de ses 2.500 pesos papier à 100 pesos or.

De cette manière, à n'importe quel moment, il pourrait avec ses billets se procurer la même somme d'or qu'il possédait auparavant et il n'aurait subi aucune perte.

L'esprit qui domine le fonctionnement de l'Office des

Changes, c'est donc que l'or introduit dans le pays à l'aide de l'exportation est la source principale, sinon unique, des ventes d'or sur le marché. En obligeant ses possesseurs par le souci de leurs intérêts immédiats et directs à le vendre au taux même fixé par l'Office, celui-ci détenait donc un élément certain de succès qui devait aboutir à la plus-value du papier au gré du Gouvernement. Ainsi l'intérêt de la majorité des vendeurs d'or devait coïncider avec les buts poursuivis par lui, et en outre, l'Office se trouvait en possession d'une grande partie de l'or offert sur le marché, ayant la faculté de choisir librement ses acheteurs parmi les sollicitateurs qui se pressaient à ses guichets, il ne donnerait satisfaction qu'à ceux qui lui paraîtraient les plus dignes d'intérêt, c'est-à-dire ceux qui viendraient demander de l'or non pas pour le revendre et pour en faire une spéculation en contrecarrant le plan financier du Gouvernement, mais aux importateurs qui auraient préalablement justifié leur besoin d'or pour effectuer le paiement de leur traites à l'étranger. Cette manière d'agir devait sensiblement diminuer le nombre des demandes sur le marché et gêner les spéculations. Si ces procédés n'étaient pas suffisants, l'Office pourrait encore renforcer la quantité d'or offerte et vaincre les dernières résistances à l'aide des ressources propres mises à sa disposition.

Ce système paraît séduisant. Malheureusement, en fait, les choses ne se passent pas aussi simplement ni avec la régularité que les auteurs de la Loi avaient cru possible.

Tout d'abord, ils avaient méconnu ce fait, cependant évident au Paraguay, que la grande majorité des exportateurs, 90 p. 100 au moins, sont en même temps des importateurs et que c'est précisément avec le produit de leurs ventes à l'étranger qu'ils soldent leurs achats.

Au lieu de désarmer la spéculation en les privant, par les moyens violents et arbitraires mis à la disposition de l'Office des Changes, d'une partie des ressources qu'ils avaient légitimement acquises, on les poussait plutôt à l'accentuer, puisque ces commerçants privés des ressources dont ils ont besoin pour régler leurs importations, devaient se montrer disposés à payer le prix maximum demandé par les vendeurs d'or. Jusqu'à là les opérations des exportateurs qui sont en même temps les principaux importateurs, n'avaient guère influé sur le marché de l'or, puisque, avec les produits de leurs ventes ils réglaient leurs propres achats. La nouvelle réglementation devait aggraver la situation des acheteurs d'or puisqu'elle augmentait leur nombre en obligeant les exportateurs *expropriés* à se plier à eux. Le résultat se trouvait donc en opposition avec le but poursuivi, puisque le prix de l'or comme de toute marchandise, se résout toujours dans le sens de l'équilibre existant entre l'offre et la demande.

En outre, au lieu de constituer un réactif favorable dans le sens le plus efficace de l'amélioration du change en stimulant la production nationale et par conséquent l'exportation, on allait au contraire lui porter un coup mortel. Le pouvoir d'expropriation reconnu à l'Office

n'étant au fond qu'une sorte de confiscation dans l'hypothèse, qui du reste se réalisa, où le taux du change officiel se maintiendrait au-dessus de celui du commerce.

Comme on ne payait au commerçant exproprié qu'une quantité de billets dont la valeur effective était inférieure à la valeur réelle de l'objet exproprié, la perte subie par l'exportateur devait spontanément se résoudre en une charge nouvelle pour la production qui étouffait déjà sous le poids d'un régime fiscal extrêmement lourd par suite de son inégalité et de son organisation arbitraire. L'effet des manœuvres de l'Office en ce qui concerne l'expropriation devait donc être funeste pour le développement de la richesse nationale qui est le ressort principal d'une amélioration durable des changes.

Les auteurs de la Loi étaient donc partis d'une conception inexacte des faits; néanmoins, il ne faut pas méconnaître que par un côté elle présentait certains avantages et nous devons rechercher maintenant dans quelle mesure elle pouvait favorablement agir dans le sens désiré à l'aide des autres moyens employés.

En plus de l'or exproprié, et incomplètement payé à ses propriétaires, l'Office disposait aussi pour ses ventes de fonds spécialement réservés à cet effet. A mesure que ces fonds seraient épuisés, la contre-partie en papier devait rentrer dans ses caisses. Le montant de la circulation devait se trouver réduit d'autant. Par suite de cette diminution du papier en circulation, l'unité fiduciaire devait forcément gagner en valeur dans

le change; mais alors, et si ce n'était qu'à force de rachat du papier qu'on devait en obtenir la plus-value, pourquoi sacrifier les fonds du Trésor à acheter du papier plus cher qu'il ne valait dans le commerce, à un taux variant entre 2.500 et 2.700 p. 100 au lieu de 3.500 à 4.000 p. 100, ce qui n'aboutissait qu'à favoriser arbitrairement quelques-uns au détriment de tous.

Pourquoi, d'autre part, allait-on faire de nouvelles émissions en vue de couvrir le déficit budgétaire si l'Etat devait bientôt par des sacrifices importants de ses ressources en or, retirer de la circulation en les payant beaucoup plus chers, les mêmes billets qu'il avait émis peu avant lorsque le papier se cotait aux environs de 4.000 p. 100.

Mieux eût valu jeter directement dans le gouffre du déficit budgétaire tout l'or qu'il devait ensuite employer dans des conditions désavantageuses au rachat, le résultat aurait été plus efficace, car on aurait ainsi évité les mille inconvénients d'une inflation de la circulation fiduciaire avariée en même temps qu'on aurait évité à l'agriculture et au commerce les dangereuses entraves que l'Office des Changes y a apportées par ses méthodes arbitraires et spoliatrices.

Cependant, cette parodie d'intervention en vue de la stabilisation des changes, aurait pu donner quelques résultats si le rôle de l'Office des Changes s'était réduit à vendre aux particuliers au taux commercial son or. Il aurait pu retirer de la circulation avec une moindre quantité de métal une quantité bien plus grande de

papier. Peu à peu, par l'accroissement de ses ressources en or vendues et achetées au taux commercial, on aurait pu réaliser la stabilisation des changes et préparer d'une façon efficace le remboursement définitif. Au lieu de se faire à un taux arbitrairement choisi et auquel on ne pouvait amener la cote du papier que par des sacrifices considérables contenant en germes de graves injustices, le remboursement aurait pu se réaliser au taux de 3.000 ou 3.500 p. 100 autour duquel depuis longtemps se maintenait avec persistance la cote du papier.

Qu'importait les erreurs du passé, qu'importait le dédommagement scandaleux stipulé en 1914 en faveur de la Banque si on devait imposer à la Nation des sacrifices encore plus considérables? Qu'importe surtout l'amour propre et le souci de justification des hommes dont les erreurs ont été la cause de tant de désastres et qui s'entêtent encore à imposer au pays par des mesures arbitraires des sacrifices injustifiés, un taux de remboursement que condamnent le bon sens et l'équité, seuls principes directeurs qui puissent le déterminer d'une façon spontanée et parfaite?

L'Office des changes commença ses opérations vers le milieu de 1916, sous l'impulsion des ventes réalisées à l'aide de ses importantes réserves d'or, le papier monta rapidement et le prix de l'or baissa en peu de temps de 4.000 à 2.500 p. 100. Bien qu'une réserve extrême ait été gardée sur ces opérations qui sont peu connues et qui, dans les journaux et au sein de la Chambre furent accusées d'irrégularité, il semble qu'en

quelques mois 80 p. 100 de son or disponible furent épuisés. A partir de ce moment, ses opérations allèrent en se ralentissant et le papier commença à se déprécier de nouveau rapidement sous l'action des besoins naturels du commerce. En avril 1917 le Président de la République disait dans son message aux Chambres : « L'expérience actuelle a démontré que l'Office ne peut dominer le cours du change avec les capitaux réduits mis à sa disposition ». C'est l'aveu que l'idée commençait à pénétrer dans les esprits que la plus-value du papier impliquait pour le Trésor un sacrifice financier et ne pouvait résulter de simples expédients. A cette époque, le papier se cotait dans le commerce à 3.500 p.100 alors que l'Office persistait à vendre l'or exproprié aux exportateurs au taux de 2.780 p. 100 favorisant ainsi arbitrairement les acheteurs privilégiés au détriment des expropriés et leur faisant réaliser un bénéfice de 720 pesos papier sur 100 pesos vendus. Depuis, la valeur du papier dans le commerce s'est maintenu aux environs de 3.500, gardant toujours un écart de 500 à 700 points par rapport au taux auquel l'office réalise ses opérations.

Le peu d'influence exercé par l'Office tient d'abord à la quantité d'or sacrifié aux opérations de conversion et qui vint augmenter sur le marché les offres de numéraire. Cette cause perdit son efficacité lorsque, les fonds propres de l'Office étant épuisés, il lui fut impossible d'offrir en vente qu'une partie de la masse d'or normalement offerte sur le marché,

c'est-à-dire les 20 p. 100 expropriés aux exportateurs.

Si la valeur du papier, au lieu de redescendre jusqu'à son point de départ primitif, se maintient au point où il est encore aujourd'hui, c'est-à-dire aux environs de 3500, cela tient à ce qu'à l'aide des sommes d'or sacrifiées on avait retiré de la circulation près de 18 millions de papier ce qui décongestionna la circulation de son trop plein dans la proportion de 15 p. 100 (1).

Le retrait de cette quantité de papier explique qu'il soit monté dans la même mesure et que sa cote fut ramenée à 3500 p. 100, alors qu'elle était auparavant à 4100 p. 100. La différence entre les deux chiffres, en effet, équivaut à une proportion de 15 p. 100 de plus-value.

Une fois de plus, se trouve donc vérifiée l'affirmation que nous avons plusieurs fois répétée, que sous le régime d'une circulation fiduciaire inconvertible, le seul facteur qui agisse effectivement sur la cote du papier dans le change, c'est la relation entre le montant de la circulation et le volume des affaires dans l'intérieur du pays. Si ce dernier reste stationnaire, ce qui est le cas pour un pays dont l'évolution économique est extrêmement lente, à toute augmentation ou diminution du nombre d'unités fiduciaires en circulation correspond un mouvement proportionnellement inverse dans la cote des changes. Une diminution de 15 p. 100 des billets en circulation devait évidemment se traduire par une plus-value de 15 p. 100 dans sa valeur effective.

(1) La circulation était de 115 millions lorsque l'Office inaugura ses opérations.

Toutefois, le chiffre de 18 millions auquel nous avons fixé la somme des billets soustraits à la circulation est un chiffre que nous avons admis *a priori* et il est possible qu'il atteigne, ainsi que quelques-uns le prétendent, 30 ou 40 millions. S'il en est ainsi la cote ayant été ramenée de 4100 p. 100 à 3500 p. 100, la plus-value du papier qui se trouve être alors de 15 p. 100 seulement correspond à un retrait de 26 ou 34 p. 100 de la circulation.

Le fait n'est pas impossible et peut s'expliquer par la grande crise agricole qui sévit sur le Paraguay depuis trois ans : une sécheresse sans pareille en 1916, des invasions de sauterelles en 1916 et 1917 ont presque complètement détruit la récolte amenant fatalement une inflation de la circulation et une réduction du volume des affaires, d'où une marge de trop plein monétaire sans emploi correspondant de ce chef à une baisse de la valeur du papier. Il faut remarquer qu'une autre cause agit dans le même sens, celle qui résulte de la gêne apportée au marché monétaire par les méthodes employées par le fisc pour réaliser ses expropriations. Enfin, la spéculation contraria dans une certaine mesure l'influence favorable qu'aurait dû exercer la raréfaction de la circulation ; les billets retirés, en effet, ne le furent qu'à titre transitoire, de sorte que, faute d'un engagement ferme de la part du Gouvernement assurant que les billets ne rentreraient jamais plus en circulation, le commerce resta toujours sous la continuelle menace de voir un jour l'État se servir à nouveau des sommes retirées,

en dépassant ainsi une fois encore le montant actuel de la circulation.

Plusieurs facteurs agissent donc simultanément pour empêcher que la réduction de 26 ou 34 p. 100 de la circulation monétaire ne se traduise par une plus-value proportionnelle du papier, si 30 ou 40 millions de billets venaient à être retirés : réduction du volume des affaires, par suite de la crise agricole ; gêne apportée au marché monétaire par les mesures arbitraires de l'Office des Changes ; spéculation, enfin, prévoyant un retour à la circulation des billets retirés.

Si donc, concluons-nous, l'Etat, au lieu de gaspiller des fonds en or, affectés aux opérations de l'Office au profit d'acheteurs privilégiés, les avait employés tout simplement à des achats et à des ventes successives d'or sur le marché, sans réaliser de gains ni subir de pertes, simplement en retirant une partie de la circulation aussitôt qu'une tendance trop accentuée à la baisse aurait accusé un excès de papier par rapport aux besoins du marché, il aurait obtenu des résultats beaucoup plus efficaces. On aurait ainsi stabilisé le change en empêchant les brusques variations dont les conséquences sont si funestes, et l'Etat aurait conservé des fonds qui, successivement accrus, n'auraient pas tardé à être suffisants pour racheter toute la circulation actuelle. Ce jour-là, rien n'aurait pu empêcher l'Etat d'assigner la valeur que bon lui semblait, 1500 ou 1000 p. 100 (le quinzième ou le dixième du peso or) aux nouvelles unités fiduciaires qui seraient mises en

circulation sous l'égide d'un système de remboursement parfait désormais possible à l'aide des ressources qu'on aurait parcimonieusement épargnées. Cette méthode présente un avantage, celui d'être beaucoup plus sûre dans ses effets, équitable dans son principe, et moins onéreuse pour le Trésor. Il reste à souhaiter que le Gouvernement comprenant enfin le véritable aspect du problème monétaire si important pour le salut national agisse dans le seul sens capable de le résoudre avec succès.

## CHAPITRE V

### MÉTHODE EMPLOYÉE DANS CERTAINS PAYS POUR ABANDONNER LE RÉGIME DU COURS FORCÉ

#### Conclusion.

Il est intéressant d'analyser rapidement les mesures qui ont été prises dans cet ordre d'idées par quelques pays qui ont accompli une réforme monétaire analogue à celle dont nous avons entrepris l'étude pour le Paraguay. Nous tâcherons de résumer à la suite nos conclusions déjà formulées aux cours des différentes analyses. Les pays qui nous offrent à cet égard les exemples les plus typiques sont l'Argentine, le Brésil, l'Autriche-Hongrie et la Russie.

*Argentine.* — Longtemps, ce pays a souffert du cours forcé et le papier d'État ainsi que les papiers provinciaux ont subi pendant de longues années une dépréciation telle qu'au moment de leur assainissement définitif, on se vit forcé de ne reconnaître comme dette de la Nation qu'une partie de la valeur nominativement assignée à l'unité fiduciaire c'est-à-dire celle qui lui

était maintenue dans le change à l'heure du remboursement.

La loi de novembre 1899, dite « de conversion », en autorisant l'Etat à opérer le remboursement des billets, prit une série de mesures destinées à stabiliser préalablement le change et à faire cesser les brusques et continuelles oscillations qui gouvernaient la cote du papier. A cet effet, on créa un Office des Changes qui avait pour mission d'acheter et de vendre de l'or à prix fixe contre du papier au taux de 227 pesos papier par 100 pesos or. Cette mesure équivalait à rembourser chaque unité fiduciaire dont la valeur légale, d'après la Loi de 1881 était de 1 gr. 6129 au titre de 0,900 d'or fin divisée en 100 centavos, dans la proportion de 0,44 seulement. Ce chiffre représentait la moyenne des cotes de l'année précédente et s'était maintenu avec persistance grâce à l'action bienfaisante exercée sur le change par une balance des comptes extrêmement favorable. C'était l'époque où des capitaux européens considérables commençaient à affluer en Argentine en vue de placements fonciers. La Loi disposait qu'à partir de ce moment, le peso papier n'aurait plus comme valeur légale de 44 centavos or de l'ancienne unité qui n'était plus depuis longtemps employée dans le commerce que comme monnaie de compte. Ainsi, la Loi, en même temps qu'elle ordonnait le remboursement, adoptait une nouvelle unité monétaire dont la valeur était égale à l'unité de fait déterminée par le taux du papier dans le change. On peut la représenter par la formule suivante

qui constitue le poids d'or aux 0,900 de métal fin :

$$\frac{1 \text{ gr. } 6129}{100} \times 44 = 0 \text{ gr. } 7096.$$

Les fonds alimentés au moyen de ressources diverses spécialement affectées à cet effet et recouvrées par la Banque de la Nation devaient servir à réaliser le remboursement. Désormais, aucune émission n'était permise que moyennant échange, d'après le taux légal, contre des lingots d'or ou des monnaies étrangères de même métal reconnues bonnes. On voit donc qu'aucune limitation n'était apportée à la circulation, mais qu'on la mettait au contraire dans des conditions telles qu'automatiquement elle pouvait évoluer d'après les besoins du marché. Les placements que les capitaux nouveaux devaient trouver dans les entreprises de production du pays étaient appelés à grossir le volume des affaires auxquelles automatiquement la circulation fiduciaire devait s'adapter sans jamais la dépasser puisque l'émission des billets devait toujours avoir comme contrepartie un numéraire effectif représentant la marge favorable de la balance des comptes et destiné à être un nouveau facteur de la production. Ce système s'inspirait évidemment de celui de la Banque d'Angleterre sans toutefois présenter les inconvénients que celle-ci a parfois connus à l'approche d'une crise monétaire. Cette différence tient à ce que dans la république sud-américaine on se trouve en face d'un marché toujours avide de placements et où le taux élevé des intérêts rémunérant les capitaux constitue une protection effi-

cace contre l'appel d'or qui peut venir du dehors. Le change toujours favorable résultant d'une balance constamment créditrice contribue aussi au même résultat. A cette époque, la circulation fiduciaire était de 286.771.690 pesos papier, largement couverte par les ressources appelées à être employées à son remboursement. Tout le surplus devait dans l'esprit de la loi être intégralement couvert par une encaisse métallique or que les particuliers devaient apporter à la Banque en échange de papier. Dans ces conditions, la Banque de la Nation allait devenir une des institutions d'émission des plus solides du monde par l'importance de son encaisse or par rapport à la circulation gagée et présentant sur la Banque d'Angleterre cet avantage, que tandis que celle-ci avait une grande partie de sa circulation gagée par son portefeuille rempli de titres d'État, l'encaisse de la Banque Argentine était presque totalement liquide.

La réforme monétaire argentine put ainsi se réaliser sans secousses ni injustices puisque l'on accorda à l'unité monétaire lors du remboursement la valeur qui lui était assignée dans le change au cours de sa dépréciation.

L'avantage résultant de l'innovation introduite par la Loi dans le mécanisme monétaire profita à tous en stabilisant le cours du change et ne fut préjudiciable à personne puisqu'en remboursant les billets à ce taux, elle ne fit que mettre chaque individu dans la situation de n'espérer recevoir contre son papier que ce qu'il avait déboursé dans le commerce pour l'obtenir. « Dix ans ont passé, dit M. José A. Terry, ancien ministre des

Finances de la République Argentine, dans une lumineuse étude sur la question monétaire, et le système organisé en 1899 qui est semblable en son principe à celui de la Loi anglaise de 1844, a donné les meilleurs résultats. Cette loi a fixé définitivement la valeur des changes de notre monnaie de papier; elle l'a libérée des oscillations d'autan, en a fait la base de tous les prix de notre vie économique et commerciale; enfin, elle nous a assuré la conquête d'un avantage inappréciable, la convertibilité de notre monnaie fiduciaire dans le présent et dans l'avenir. « Lorsque, la réforme monétaire si heureusement accomplie en ce qui concerne la stabilisation de la valeur du papier, les Argentins songèrent au changement de leur unité nouvelle que seul le hasard des changes erratiques leur avait imposé lors de la réforme, c'est-à-dire 44 centavos du peso or, deux courants se manifestèrent dans la Banque, le commerce et les intellectuels, l'un en faveur du peso de 44 centavos or, l'autre en faveur d'un peso de la valeur du franc.

Voici les arguments respectifs des deux tendances tels qu'ils se sont manifestés dans une enquête qui eut lieu en 1905 parmi les directeurs de la haute banque argentine (1) :

« La tradition qui harmonise les intérêts économiques d'une collectivité, disaient les partisans de l'adoption du peso de 44 centavos or, l'usage journalier et constant des choses qui facilite les transactions, les méthodes

(1) Revista economica Argentina, 1905.

financières spéciales à chaque marché, tout cela fait qu'une nation possède une monnaie nationale : les anglais la livre sterling ; les français, le franc ; les américains, le dollar. Les mêmes raisons doivent décider nos commerçants à soutenir l'adoption du peso de 44 centavos or comme monnaie d'échange à l'intérieur et à l'étranger. C'est toujours sans succès qu'on a tenté d'uniformiser les divers systèmes monétaires et d'établir une monnaie internationale qui facilite et resserre les rapports économiques entre les peuples. Chacun d'eux a défendu sa monnaie et cherché à l'imposer à d'autres nations comme toutes les nations productrices de valeurs s'efforcent d'imposer au monde entier les méthodes qui conviennent le mieux à leurs intérêts personnels. Ni la livre sterling, ni le franc, ni le dollar ne peuvent être imposés, soit par caprice, soit pour des raisons doctrinales. La reine Elisabeth, en défendant contre la ligue hanséatique le commerce britannique, a consolidé l'unité monétaire anglaise, la livre, qui servait de base pour la fixation des prix »... Ce n'est un secret pour personne que la base des échanges argentins est le *centavo or*. Un peso or représente 2,25 pesos de cours légal ; autrement dit, 44 centavos or représentent 100 centavos de la monnaie légale. On voit que le *peso argentin* possède le même caractère que les autres monnaies nationales et a gagné chez nous droit de cité comme la livre sterling, le franc et le dollar anglais, français et américain. »

« Ce fait indiscutable reconnu, nous tenons pour résolu le premier terme essentiel du problème. On peut

donc dire que le centavo or argentin en tant que base du peso est le fondement de l'unité monétaire de notre pays; et la somme de 44 centavos or dénommée « peso » constituera notre unité monétaire définitive...

« Ce système monétaire présente un autre avantage d'un ordre plus élevé; il consolide l'indépendance monétaire de notre pays, indépendance à laquelle aspirent, ainsi que nous l'avons déjà fait ressortir, toutes les nations modernes. La République Argentine commence à influencer efficacement sur le développement économique et politique des nations de l'Amérique latine et doit s'efforcer d'y introduire sa monnaie pour intervenir avec succès dans l'arbitrage de leur change (*sic*). Si nous adoptons le système monétaire de quelque autre pays, non seulement nous nous dépouillerions de cet avantage, mais nous augmenterions sans bénéfice aucun, le prestige et la notoriété de la monnaie étrangère que nous adopterions. Or, il ne convient pas que nous diminuions la valeur de notre monnaie. Nous devons, au contraire, l'accroître le plus possible tant que nous resterons un pays d'émigration. Le prix élevé de la monnaie attire les travailleurs qui, calculent les résultats de leurs efforts en comparant la monnaie bon marché de leur pays avec la monnaie élevée du pays où ils ont l'intention d'émigrer. Le dollar de cinq francs, ou de cinq livres ou de quatre marks a agi comme un aimant sur la moitié de l'Europe qu'il a attirée aux Etats-Unis bien plus que le libéralisme des institutions américaines... Enfin, il est néces-

saire d'éviter les troubles qu'entraîne tout changement monétaire dans un pays. Entre deux maux, il faut choisir le moindre; l'usage du peso argentin actuel nous sera moins préjudiciable que l'adoption d'un système étranger quelconque auquel nous ne serions pas accoutumés ».

En somme, l'argumentation des partisans du peso de 44 centavos or revenait à dire que celui-ci étant la monnaie nationale argentine il ne fallait pas l'abandonner pour adopter une unité en usage ailleurs, plus faible que la monnaie argentine, parce qu'une monnaie forte attire l'immigration, parce que tout changement d'unité troublerait les habitudes du commerce et de l'industrie d'un pays, parce qu'il importe au point de vue national qu'un Etat puisse introduire son unité monétaire sur d'autres marchés pour intervenir efficacement sur le développement politique et économique des autres nations. Adopter une unité étrangère, alors qu'au contraire tous les autres pays tendent à faire adopter par les autres leur unité nationale, ce sera augmenter, sans bénéfice pour l'Argentine, le prestige et la notoriété de la monnaie étrangère qui serait adoptée. Cette argumentation des partisans du peso de 44 centavos or fait preuve d'un optimisme exagéré et l'on ne peut pas raisonnablement penser que leurs prévisions au sujet de l'adoption de leur unité monétaire par d'autres pays puissent jamais se réaliser, comme la France, les Etats de l'Amérique du Nord, l'Angleterre, le Chili, le Paraguay, etc.

Quels étaient les arguments donnés par les partisans du franc ?

« Nous prouverons aux autres nations sud-américaines, écrivait M. Ernesto Torquist, que nous savons nous dégager d'un faux amour-propre en adoptant une unité monétaire étrangère de même que nous nous sommes déjà assimilé le système métrique décimal pour les mesures de l'espace, des volumes et des poids, en adoptant le mètre, le litre et le kilogramme ».

« Notre Conseil d'administration estime, disait la *Banque française du Rio de la Plata*, que l'adoption du franc, ou de son équivalent avec une appellation quelconque, comme unité monétaire de la République argentine serait un facteur puissant de l'abaissement du coût de la vie. »

Et le Directeur du *Banco Popular Argentino* ajoutait : « Cette unité, non seulement faciliterait nos échanges internationaux puisque nous aurions ainsi la même monnaie qu'une grande partie des pays avec lesquels nous sommes en relations commerciales, mais encore simplifierait la traduction des chiffres inscrits sur nos livres de commerce et de tous les prix exprimés en monnaie étrangère pour les traduire en la nôtre, grâce à ce rapport exact et consacré par l'expérience des peuples existant entre le franc et toute autre monnaie de l'univers. La monnaie parfaite est celle qui facilite au plus haut degré les importations et les exportations, autrement dit, celle qui réalise la plus grande universalité. »

On voit, qu'à la différence de leurs adversaires, qui invoquaient à l'appui de leur manière de voir des arguments d'ordre national, c'était surtout sur le terrain de la pratique que se plaçaient les partisans du franc. Celui-ci, disaient-ils, devait être pris comme unité monétaire, parce que la vie est moins chère là où l'unité monétaire est moins élevée, car la petite unité monétaire encourage l'épargne dans les classes ouvrières. Ils faisaient en outre remarquer que les immigrants qui viennent en Argentine sont en majorité de race latine et par conséquent habitués au franc ; ils ajoutaient enfin que l'adoption du franc faciliterait les calculs pour la traduction en monnaie nationale de toute autre monnaie.

Les hommes de l'Argentine les plus compétents en matière financière se plièrent à ces arguments et la même année l'illustre homme d'Etat, M. José A. Terry, ancien ministre des Finances, déposa devant les Chambres un projet de loi tendant à l'adoption du franc comme unité monétaire argentine (1). Il ne négligeait pas, du reste, de prendre de sages mesures qui devaient pallier aux difficultés qu'entraîne nécessairement un changement monétaire. L'article 10 de son projet décidait notamment que les obligations juridiques nées antérieurement à la Loi et qui devaient se résoudre par le paiement d'une somme d'argent se régleraient à l'avenir suivant la proportion existant entre les valeurs de l'ancienne unité légale et celle qui serait adoptée.

(1) JOSÉ. A. TERRY. La réforme monétaire argentine. *Bibliothèque nationale de Paris*.

Nous avons cru utile de rappeler ces considérations pour indiquer une fois de plus que la valeur qui doit être assignée à l'unité monétaire répond à un ordre d'idées tout-à-fait différent de celui qui doit déterminer le choix du taux de remboursement en ce qui concerne le problème monétaire du Paraguay.

Nous pouvons également tirer d'utiles indications de ce qui s'est fait au Brésil.

*Brésil.* — L'origine de l'émission du papier monnaie au Brésil remonte au début du xix<sup>e</sup> siècle, lors de l'arrivée à Rio-de-Janeiro de la famille royale portugaise expulsée de Lisbonne par Napoléon.

Après une suite de péripéties accidentées où l'Etat et les Banques particulières procédèrent alternativement ou concurremment à l'émission des billets, le Brésil avait, en 1882, lors de la chute de l'Empire, une circulation de 200 millions de milreis. L'unité se cotait dans le change à environ la moitié de sa valeur nominative, soit 27 pences le milreis (2 fr. 80) au lieu de 57 pences (5 fr. 60).

Une loi avait, en 1846, consacré définitivement ce taux auquel l'avait amené depuis plusieurs années les changes erratiques. Les désordres financiers devenus sous l'Empire un mal chronique furent aggravés par les événements politiques, et le bouleversement du régime gouvernemental ne fit qu'augmenter notablement la gravité de la situation. Le change s'en ressentit rapidement; des fluctuations violentes durèrent de 1889 à 1898, sans que les différents gouvernements

renonçassent pour cela à procéder à des émissions successives dans des proportions inconnues aux pratiques monétaires des autres pays et dont le tableau suivant donne une idée exacte.

**Montant de la circulation.**

| ANNÉES | MILLIONS DE<br>MILREIS | CHANGES SUR<br>LONDRES |
|--------|------------------------|------------------------|
|        |                        | Pences                 |
| 1899   | 196                    | 27                     |
| 1890   | 236                    | 22                     |
| 1891   | 313                    | 16                     |
| 1892   | 555                    | 12                     |
| 1893   | 646                    | 11                     |
| 1894   | 703                    | 10                     |
| 1898   | 789                    | 7                      |

Pour compléter le tableau du désarroi financier de l'Etat brésilien à cette époque, il faut rappeler que les émissions ne suffirent pas pour combler les déficits budgétaires ; on dut faire continuellement appel à des emprunts étrangers qui contribuèrent au bout de quelques années lorsque l'or ainsi apporté sur le marché fut de nouveau attiré vers l'étranger sous l'action des règlements déficitaires de la balance des comptes extérieurs, à peser lourdement sur le change.

La situation devint tellement grave que le Gouvernement dut envoyer en Europe une mission financière composée des hommes d'Etat les plus éminents parmi lesquels M. Campos Salles qui devint peu après prési-

dent de la République, pour s'entendre avec les créanciers du Brésil.

On finit par convenir que le Gouvernement brésilien n'expédierait plus d'or aux Banques anglaises pour assurer le service de sa dette et que les banquiers anglais prêteraient encore une fois leur aide à l'État brésilien en lui avançant 10 millions de livres sterling destinés à réaliser le remboursement du papier et à faire renaître la prospérité économique du pays.

Le service de cette dernière dette (intérêts et amortissements) ne devait commencer qu'à partir de la quatrième année de la livraison, et celui des dettes antérieures, consolidées en de meilleures conditions, que 13 ans après.

Les règlements extérieurs du Brésil allégés du poids que constituait pour lui le service de la dette extérieure s'améliorèrent notablement par suite, aussi, de l'action des 10 millions de livres nouvellement obtenus. Cette somme permit de retirer de la circulation une grande partie du papier qui, par le trop-plein de la circulation fiduciaire, pesait alors sur le change. Ce retrait se réalisa par voie de rachat opéré d'après le cours du change commercial.

En 1906, à l'exemple de l'Argentine, le Brésil créa une « caisse de conversion » appelée à émettre de nouveaux billets contre remboursement en or aux particuliers au taux fixe de 15 pences par meilreis. Les billets ainsi émis étaient remboursables à présentation aux guichets de la Banque.

Cette émission remboursable fut limitée à un chiffre déterminé et, entre temps, les anciens billets, toujours soumis au régime du cours forcé, continuaient à subir les fluctuations du change. Mais à partir de cette époque, de grandes quantités de capitaux européens attirés par la richesse du pays commencèrent à immigrer au Brésil.

La circulation fiduciaire devint rapidement insuffisante pour faire face au développement des affaires. La « Caisse de conversion » ne pouvant émettre de billets au delà de la limite légale dont le chiffre avait été très vite atteint, la seule ressource des entrepreneurs pour se procurer les instruments monétaires aptes à la circulation interne était d'enchérir le prix des billets non remboursables qui, de 7 pences en 1898, se cotèrent successivement 16, 17 et même 18 en 1910.

Le Gouvernement dont les finances étaient alors florissantes, ordonna la reprise des paiements des anciens papiers à un taux arbitrairement choisi de 16 pences le *meilreis*, au moment même où dans le commerce il se cotait 17 et 18.

De vives critiques furent adressées au Gouvernement, mais, la mesure ayant déjà reçu un commencement d'exécution, il était impossible de revenir en arrière. Il est intéressant de remarquer que l'opinion publique tout entière protesta contre la mesure du Gouvernement parce qu'elle la considérait comme injuste d'autant plus que l'Etat, devant la rapide plus-value du papier sous l'action des besoins du marché, avait laissé faire sans

prévenir le public de ses intentions quant au taux qui serait adopté pour le remboursement.

L'injustice était d'autant plus grave qu'elle atteignait directement les capitalistes étrangers qui avait efficacement contribué à la renaissance économique du pays en lui apportant leur or, dont ils n'avaient consenti à se dessaisir contre du papier à un taux élevé que parce qu'il leur était indispensable, pour la réalisation de leurs entreprises, de disposer de monnaie nationale.

Toutefois, pour justifier son attitude, le Gouvernement fit valoir que le taux de 16 pences représentait le taux moyen des dix dernières années et que dès lors il pouvait être considéré comme constituant l'unité de fait à laquelle s'était habituée la vie économique du pays. Mais, cet argument, ainsi que nous l'avons déjà dit ne concerne que la fixation de la valeur que doit avoir l'unité monétaire ; il est hors de cause quand il s'agit de déterminer le taux choisi pour le remboursement.

A ce point de vue, la seule considération qui doive être admise c'est l'équité ; c'est le souci de ne rien sacrifier des intérêts particuliers ou collectifs. La véritable raison de la mesure prise par le Gouvernement, ce fut la crainte de voir le papier, sous l'action d'une plus-value croissante, atteindre rapidement le taux de 27 pences qui lui avait été attribuée comme valeur légale en 1846 et consacré à nouveau en 1888. Si cette plus-value avait été atteinte, l'Etat aurait dû déboursier une somme plus considérable encore, d'autant plus que l'ancienne émission était forcément appelée à être

rachetée par l'Etat puisqu'elle ne pouvait plus continuer indéfiniment à circuler parallèlement avec les billets de valeur fixe de 15 pences remboursables à vue et émis depuis 1906 par la « Caisse de conversion. ».

*Autriche-Hongrie* (1). — La circulation du papier monnaie dans ce pays remonte à la fin du XVIII<sup>e</sup> siècle. En 1761, pour faciliter le placement d'un emprunt nécessité par le déficit budgétaire, le ministre des Finances créa des Bons du Trésor portant intérêt à 6 p. 100 et ayant force libératoire pour le paiement des impôts, pour le montant du capital ainsi que pour les intérêts échus.

De pareils avantages assurèrent plein succès à l'émission et le public se pressa aux guichets du Trésor pour y souscrire. Mais bientôt le Gouvernement s'apercevant des lourdes charges que cette opération faisait peser sur son budget supprima l'intérêt produit par ces bons. Les coupures constatant la somme versée cessant de produire intérêt, mais conservant un pouvoir libératoire illimité pour créances fiscales, jouèrent de la sorte le rôle du papier monnaie.

Depuis cette date, et sous des formes variées mais qui finirent toutes par prendre les caractères spécifiques du papier-monnaie, la circulation fiduciaire n'a cessé de s'accroître ainsi que la dépréciation du papier comme le montre le tableau suivant (2).

(1) RAPHAEL GEORGES LEVY. *Banques d'émissions*.

(2) PAUL CAHEN. *Questions monétaires contemporaines*.

| ANNÉES | MILLIONS DE FLORINS<br>EN CIRCULATION | VALEUR EN PAPIER<br>DE 100 FLORINS<br>ARGENT |
|--------|---------------------------------------|----------------------------------------------|
| 1797   | 74                                    | 102                                          |
| 1798   | 91                                    | 101                                          |
| 1799   | 141                                   | 107                                          |
| 1800   | 200                                   | 115                                          |
| 1801   | 262                                   | 116                                          |
| 1802   | 337                                   | 120                                          |
| 1803   | 339                                   | 133                                          |
| 1804   | 337                                   | 135                                          |
| 1805   | 377                                   | 146                                          |
| 1806   | 449                                   | 175                                          |
| 1807   | 487                                   | 202                                          |
| 1808   | 524                                   | 222                                          |
| 1809   | 650                                   | 315                                          |
| 1810   | 925                                   | 552                                          |
| 1811   | 1064                                  | 833                                          |

La circulation des billets d'État était donc complètement désarmée. En 1816, une Banque privée qui obtint la concession d'émission des billets fiduciaires, se chargea du même coup de rembourser les anciens billets en circulation au taux de 500 p. 100 avec ses propres billets. L'opération réussit et en 1820, il ne restait plus en circulation que 540 millions de florins. Le change subit également une amélioration sensible. Mais, sous l'action des vicissitudes politiques, l'Etat autrichien ne tarda pas à épuiser les ressources de la Banque. Elle se trouva dans la nécessité de suspendre ses remboursements, autorisée d'ailleurs à agir ainsi par le Gouvernement, qui s'empessa de donner cours forcé à ses billets.

Cette situation dura jusqu'en 1878, avec des alternatives diverses. A cette époque, la Banque Nationale devint Banque commune de l'Autriche et de la Hongrie et fut organisée sur des bases nouvelles qui devaient définitivement consolider sa situation.

Des mesures spéciales furent prises pour assurer le remboursement de la dette de l'Etat autrichien envers la Banque, dette qui atteignait environ 222 millions de florins. La Banque devait émettre de nouveaux billets essentiellement remboursables et la circulation existante devait être progressivement amortie à mesure que l'Etat se libérerait vis-à-vis de la Banque.

Après la défaite de Sadowa, une évolution économique profonde s'opéra en Autriche où affluèrent en abondance des capitaux allemands à la recherche de placements après le traité de Francfort. Ce fut là le stimulant décisif qui devait relever l'Autriche-Hongrie de sa longue prostration.

En 1889, le budget de la double monarchie, connu pour la première fois un excédent budgétaire d'environ 11 millions de florins (1).

La prospérité commerciale se traduisit par une balance de plus en plus favorable. Ces phénomènes marchaient de pair avec la prospérité de la Banque d'émission. Elle s'empessa de réduire la circulation des anciens billets à cours forcé qui étaient complètement retirés en 1907. En même temps, elle émettait

(1) Paul CAHEN. *Questions monétaires contemporaines.*

graduellement ses propres billets à mesure que les besoins monétaires croissaient avec la prospérité économique du pays.

A mesure que se raréfiait la circulation des billets

| COMMERCE EXTÉRIEUR (1) |              |              | PROGRESSION DES ÉMISSIONS DE LA BANQUE<br>DE 1885 A 1909 |      |
|------------------------|--------------|--------------|----------------------------------------------------------|------|
| ANNÉES                 | IMPORTATIONS | EXPORTATIONS | ANNÉES                                                   |      |
| 1885                   | 555          | 672          |                                                          |      |
| 1886                   | 539          | 698          | 1886                                                     | 371  |
| 1887                   | 568          | 672          | 1887                                                     | 91   |
| 1888                   | 533          | 728          | 1888                                                     | 425  |
| 1889                   | 589          | 776          | 1889                                                     | 434  |
| 1890                   | 610          | 771          | 1890                                                     | 445  |
| 1891                   | 612          | 786          | 1891                                                     | 455  |
| 1892                   | 710          | 741          | 1892                                                     | 477  |
| 1893                   | 834          | 824          | 1893                                                     | 486  |
|                        |              |              | 1894                                                     | 507  |
| 1894                   | 1475         | 1614         | 1895                                                     | 619  |
| 1895                   | 1563         | 532          | 1896                                                     | 559  |
| 1896                   | 1549         | 633          | 1897                                                     | 699  |
| 1897                   | 1710         | 636          | 1898                                                     | 734  |
| 1898                   | 1686         | 737          | 1899                                                     | 728  |
| 1899                   | 1651         | 933          |                                                          |      |
| 1900                   | 1728         | 979          | 1900                                                     | 1494 |
| 1901                   | 1826         | 927          | 1901                                                     | 584  |
| 1902                   | 1888         | 994          | 1902                                                     | 635  |
|                        |              |              | 1903                                                     | 770  |
|                        |              |              | 1904                                                     | 846  |
|                        |              |              | 1905                                                     | 982  |
|                        |              |              | 1906                                                     | 2028 |
|                        |              |              | 1907                                                     | 2000 |
|                        |              |              | 1908                                                     | 2188 |
|                        |              |              | 1909                                                     |      |

(1) Paul Cahen. *Questions monétaires contemporaines.*

d'Etat, leur change s'améliorait et se rapprochait rapidement du pair, par rapport à la monnaie d'argent. L'unité monétaire autrichienne était, en effet, le florin d'argent et, comme à partir de 1875, l'argent subit une sensible dépréciation, le taux du billet ne put s'élever au-dessus de la valeur du métal blanc. En 1892, la situation financière et économique de la double monarchie avait atteint la plus haute prospérité. Le Gouvernement comprit que l'heure était venue de réaliser le remboursement de ses billets en espèces. Dans ce but, on procéda à une vaste enquête nationale pour éclairer la solution complète du problème monétaire. Cette enquête devait porter sur les points suivants (1) :

1° Quel étalon doit-on adopter?

2° Peut-on adopter le bi-métallisme?

3° Sous quelle condition devrait circuler les billets d'Etat?

4° Sur quelles bases effectuerait-on remboursement du papier en or?

5° Quelle serait l'unité à choisir en remplacement de l'ancienne?

L'enquête aboutit à cette conclusion unanime que la monnaie nationale devait être basée sur l'étalon or. La valeur des billets était représentée par le 90<sup>e</sup> du kilogramme d'argent fin, et comme à cette époque, 1892, la proportion entre la valeur de l'or et celle de l'argent était de  $1 \times 18,22$  et non plus, comme primitivement,

(1) Paul CAHEN. *Questions monétaires contemporaines.*

de  $1 \times 15 \frac{1}{2}$ , on décida que la valeur du papier se rembourserait en or d'après la proportion actuelle des deux métaux et non d'après leur rapport ancien. En d'autres termes, on consacra la dépréciation subie par le papier au change, en le remboursant seulement au taux du jour.

En procédant ainsi, l'Etat ne manquait pas à ses engagements primitifs puisque, en somme, il n'était tenu que de donner pour chaque unité fiduciaire un poids d'argent fin dont la valeur en or proposée lui était égale en 1892, d'après son cours en bourse.

Mais comme cette cote de l'argent était nécessairement soumise à une certaine oscillation, le Gouvernement prit soin de publier à profusion que la reprise des paiements se ferait d'après le taux du change actuel sur le plus grand marché mondial, celui de Londres, c'est-à-dire à raison de 12 florins par livre sterling. A partir de ce moment, le commerce, sachant à quoi s'en tenir, attendit avec confiance l'heure du remboursement et le change ne subit entre temps aucune variation nouvelle.

Du même coup, on adopta comme nouvelle unité, la *couronne d'or*, renfermant la moitié du métal fin devant correspondre à l'équivalent or du florin d'argent d'après la proportion actuelle des deux métaux ( $1 \times 18,22$ ). Le kilogramme d'argent fin contenait, ainsi que nous l'avons dit, 90 pièces d'un florin, et en tenant compte de la proportion de 18,22 prise comme base, on devait donc avoir comme poids de la couronne  $90 \times 18,22 \times 2 = 3.280$  couronnes dans un kilogramme d'or

fin, soit 0 gr. 3.280 de métal fin pour chaque unité.

C'est d'après ces principes que la conversion fut rigoureusement opérée et en 1907 tous les anciens billets d'Etat étaient retirés de la circulation.

*Russie.* — En examinant comment fut réalisé en Russie l'abandon du cours forcé, nous constaterons avec beaucoup plus de netteté l'application des principes qui dominent cette matière.

Depuis la fin du XVIII<sup>e</sup> siècle la Russie connut le régime du cours forcé et à différentes époques le Gouvernement fit des efforts sincères pour assainir la circulation, mais en n'obtenant souvent qu'un succès éphémère.

La tentative la plus sérieuse eut lieu en 1839. A cette époque on émit de nouveaux billets appelés *roubles crédits* qui servirent à racheter l'ancienne circulation à raison d'Une unité nouvelle contre trois et demie des anciennes. C'était le taux qui leur était assigné dans le change. Grâce à l'abondance des fonds fournis par le Trésor pour garantir et rembourser les roubles crédits au pair, on maintint pendant une dizaine d'années sa parité parfaite. En effet, nous dit M. Paul Cahen, pour environ 230 millions de roubles crédits, l'Etat disposait d'une encaisse de plus de 100 millions de roubles d'argent.

Mais la guerre de Crimée, en 1854, le soulèvement de la Pologne, la guerre d'Orient, imposèrent aux finances impériales de rudes sacrifices. Il ne put se tirer d'embarras qu'au moyen de nouvelles émissions; la circulation du papier monnaie atteignit un milliard de

roubles et l'on revit se produire des changes erratiques, le rouble se cotant au change sur Paris à 3 fr. 50 au lieu de 4 francs, qui étaient sa valeur nominale. Pour remédier à la situation, la Russie se décida à fonder en 1860 la Banque de Russie qui à l'aide des ressources importantes qui lui étaient fournies par le Trésor devait s'efforcer de maîtriser une fois de plus le cours du change. Le moyen envisagé consistait à retirer une grande partie des billets au moyen d'achats en Bourse de façon à réduire la circulation jusqu'à un chiffre permettant de réaliser le remboursement. Malheureusement, les évènements politiques reculèrent de plusieurs années la réalisation de ces prévisions et le rouble papier continua à perdre sa valeur au change. Cependant le problème préoccupait vivement les hommes d'Etat et les ministres des Finances qui se succédèrent pendant vingt années firent preuve d'un remarquable esprit de suite dans la solution du problème. M. Boug, l'économiste russe bien connu, alors Ministre des Finances, écrivait en 1883 : « Les fluctuations du cours du change et l'absence de monnaie métallique dans la circulation intérieure sont les défauts les plus sensibles dans l'économie de notre pays. Mais la fermeté du cours du rouble et le rétablissement de sa valeur ne peuvent être obtenus que graduellement par une série de mesures contribuant à l'affermissement du crédit de l'Etat, à l'intérieur et à l'extérieur, par l'excédent des recettes sur les dépenses pendant de longues années » (1). Ses successeurs,

(1) RAFFALOVICH : *Le marché financier*, 1884, cité par M. R.-G. Levy.

M. Wychnegradski, puis M. Witte, pensèrent de même, et grâce à cette claire notion de la seule solution capable de rétablir la situation, ils purent concerter leurs actes pour en poursuivre la réalisation. Il s'efforcèrent d'abord de constituer un stock métallique considérable qui, aux environs de 1896, atteignit un milliard de roubles or. Par une série de mesures habiles on s'attacha à stabiliser le rouble papier sur lequel les Allemands spéculaient déjà depuis des années pour influencer dans le sens de leur convenance sur le cours du change.

Le ministre constata que ces opérations étaient faites au moyen d'offres de fortes sommes à la Bourse de Pétersbourg que certaines Banques réalisaient pour le compte de correspondants allemands. A un moment donné, il se porta acquéreur de quantités considérables et il exigea la livraison immédiate du papier acheté. Les spéculateurs surpris ne purent tenir leurs engagements et s'estimèrent heureux de pouvoir résilier leurs obligations moyennant le paiement d'un débit. Ordinairement, des opérations se liquidaient par un paiement de la différence du cours du change calculée sur le montant de l'opération entre le taux de l'achat et le taux réel, les spéculateurs ne prenant jamais le soin de disposer effectivement des sommes offertes. La leçon porta et les spéculations à la baisse cessèrent à partir de ce jour (1).

(1) Nous tirons la plupart de ces renseignements de l'ouvrage de M. RA-  
PHAEL GEORGES LEVY : *Banques d'émissions*, et de celui de M. PAUL CAHEN :  
*Questions monétaires contemporaines*.

L'auteur de ces mesures, M. Witte, réussit par différents procédés financiers à réduire considérablement le nombre des intermédiaires intervenant dans la vente ou l'achat des devises sur l'étranger. Le Trésor se chargea d'acheter lui-même l'or nécessaire aux grandes compagnies de chemin de fer pour le paiement des coupons appartenant aux actionnaires résidant à l'étranger. De même, il obtint de la Banque de France des fonds qui devaient être employés aux paiements des droits de douane par les nationaux russes qui importaient des produits en France; etc. En même temps, différentes dispositions législatives étaient édictées en vue de protéger l'industrie nationale, aider l'agriculture et accroître le commerce d'exportation. Toute cette politique tendait à attirer l'or dans le pays au moyen d'une balance favorable des règlements extérieurs situation que l'on considérait comme nécessaire pour réaliser une réforme monétaire stable.

Une fois les lignes générales de la réforme tracées, on prévint les moindres détails de l'opération et rien ne fut laissé au hasard. Il fut décidé que la reprise des paiements aurait lieu au taux du jour du papier au change, et ce fut également ce cours que l'on choisit comme valeur de la nouvelle unité monétaire. Tandis qu'auparavant le remboursement pouvait avoir lieu indistinctement en or ou en argent, alors que la proportion entre les deux métaux était de 1 à 15 1/2, il devait désormais avoir lieu toujours en or, sur la base de l'équivalence, 18 grammes d'argent fin contenus dans le rouble et à

raison de 26 gr. 47 d'argent contre une gramme d'or tel que le déterminait à cette époque la cote de ces métaux sur le marché de Londres. Le remboursement du papier devait donc se faire d'après le cours du change, qui fut à Paris de 1876 à 1895 le suivant :

**Prix de cent roubles à Paris.**

|           |     |     |            |                |
|-----------|-----|-----|------------|----------------|
| 1876..... | 315 | 1/4 | francs 0/0 | au lieu de 400 |
| 1880..... | 264 | —   | —          | —              |
| 1885..... | 255 | —   | —          | —              |
| 1890..... | 299 | —   | —          | —              |
| 1891..... | 277 | —   | —          | —              |
| 1892..... | 254 | —   | —          | —              |
| 1893..... | 264 | —   | —          | —              |
| 1894..... | 271 | —   | —          | —              |
| 1895..... | 271 | —   | —          | —              |

Un ukase du 8 août 1896 consacra définitivement ces mesures et détermina en conséquence la valeur de l'unité monétaire nouvelle qui fut fixée à 0,87736256 d'or fin (1).

« La réforme monétaire, disait M. Witte, dans son rapport sur le budget de 1896, dans laquelle le Ministre des Finances avait une tâche prépondérante, doit être effectuée de manière à ne pas porter la moindre secousse et à n'apporter aucune modification artificielle quelle qu'elle soit aux conditions économiques qui président à l'activité nationale, le système monétaire constituant la

(1) En réalité, il ne fut jamais frappé de monnaie en or de cette valeur : on ne frappa que des impériaux (10 roubles, 1/2 impérial et 1/3 impérial (Arnaudé).

base sur laquelle reposent toutes les évaluations des choses et des services. Du fait immédiat de la réforme, personne ne doit s'enrichir ni s'appauvrir. La réorganisation monétaire ne doit avoir d'autre effet que d'introduire dans l'évaluation de toute propriété, de tout revenu ou de tout salaire un fondement ferme et stable sur lequel tout se tienne sans crainte des secousses et des accidents..... »

« Faut-il tendre à relever la valeur du rouble-crédit jusqu'à atteindre le pair ancien vis-à-vis de l'or ou se contenter de stabiliser cette même valeur dans les cours du change et une fois parvenu à cela réaliser à ce taux le remboursement en or. » (1)

C'est dans ce dernier sens que se prononcèrent les diverses commissions dont l'avis fut demandé. C'était, en effet, la seule solution compatible avec l'équité et qui était seule susceptible de donner satisfaction aux différents intérêts de la Nation russe. « Étant donné, disait une de ces Commissions, que l'objet des mesures à prendre à l'égard de la circulation monétaire ne pouvait être de rétablir la véritable valeur du rouble, mais de donner à la valeur de l'unité une base assez solide pour mettre un terme à toute fluctuation tant soit peu notable du cours du change (2).

Dans son rapport sur le budget de 1897, année décisive où devait s'opérer légalement la reprise des paiements

(1) R.-G. LEVY. Article paru dans la *Revue de l'Industrie et du Commerce* 1911.

(2) R.-G. LEVY. Ibid.

qui, en fait, fonctionnait déjà, M. Witte disait : « A la suite d'évènements historiques, le régime du papier monnaie s'est établi en Russie dès la seconde moitié du xix<sup>e</sup> siècle. Les fâcheuses conséquences de cet état de chose ont toujours été reconnues par l'Administration financière à qui le mouvement général de la vie économique du pays et des milliers de faits isolés venaient sans cesse rappeler qu'il était indispensable de corriger les vices de notre système monétaire. En fait, l'histoire de notre régime de papier-monnaie est en même temps celle d'une lutte ininterrompue contre ce fléau... Après l'émission pour les besoins de la Guerre d'Orient d'une masse nouvelle de billets, égale à celle qui circulait déjà, on dut renoncer au plan généralement approuvé avant la guerre, qui consistait à relever sa valeur jusqu'à atteindre sa parfaite parité. Les faits avaient démontré que l'émission des billets créés pour les besoins de la guerre ne pourraient être impunément retirés de la circulation et que les prix des produits industriels et agricoles s'étaient mis en harmonie avec la valeur du change du rouble-crédit. Aussi vit-on gagner de plus en plus le terrain à l'opinion qu'il était nécessaire de reprendre les paiements en espèces au moyen de la fixation du change de l'or.

« La conviction que je viens d'exprimer porte surtout sur le plan principal de la réforme, le maintien de la valeur du rouble à son niveau actuel. Le prix du rouble-crédit s'est établi de lui-même, la vie économique du pays s'étant adaptée aux conditions nouvelles de la circulation.

« Pendant quinze années, le pays a vécu avec un change moyen du double très voisin du cours mentionné et, pendant les quatre dernières il a vu ce même cours se maintenir à l'abri des oscillations. Si toutefois, lorsque nous étions malheureusement habitués à de notables fluctuations, un écart sensible du rouble-crédit au-dessus ou au-dessous du cours moyen entraînait pour le pays de fâcheuses conséquences, *quelle influence funeste n'aurait pas aujourd'hui une modification du change alors que la parité existante est devenue la base indiscutable de toutes nos transactions à l'intérieur et à l'extérieur, de tous nos engagements à court ou à long terme?* » (1).

Ainsi fut réalisée en Russie la réforme monétaire alors que ce pays avait pendant dix ans souffert des caprices d'un change erratique. Nulle part, mieux que dans ces paroles du Ministre des Finances, ne se trouve exprimée d'une façon plus nette la vérité sur laquelle repose le problème monétaire qui nous occupe et personne n'a dégagé avec plus de netteté les points les plus délicats de la question. Nul mieux que lui n'avait prévu les obstacles à vaincre pour consolider la réforme, les injustices qu'il fallait conjurer pour tirer le plus grand profit des sacrifices qu'il fallait imposer à l'État. Il avait compris l'immense importance que présentait pour la vie économique d'un pays le fait de remplacer « cette grandeur indéfinie et variable » que constitue le papier avarié par une mesure précise, exacte expression de la valeur,

(1) R-G. Levy. *Revue de l'Ind. et du Comm.* art. cité.

comme la livre sterling et les unités monétaires des autres pays à circulation saine.

Il comprit, enfin, que le point essentiel du problème ne consistait pas seulement à avoir une monnaie invariable désormais dans sa valeur, mais aussi à sauvegarder les intérêts des particuliers de sorte que personne n'en retire un enrichissement ou n'en subisse un préjudice injustifié.

Avec un soin jaloux, il s'efforça d'assurer au moyen d'une balance favorable des réglemens extérieurs la réalisation de son œuvre.

La circulation fiduciaire avariée est donc, aussi bien au Paraguay que dans les pays que nous venons de passer en revue, une conséquence directe et inévitable des abus que les gouvernements firent des émissions de papier monnaie, sans consulter les besoins monétaires réclamés par le volume des échanges, qui en est la mesure primordiale, mais dans le seul souci de combler les déficits budgétaires.

Nous dirons aussi que la reprise des payemens suppose la solution de plusieurs problèmes d'une importance capitale. Tel est d'abord celui de la détermination du taux même auquel doit être réalisé le remboursement des billets anciens; puis, la détermination de la valeur des billets nouveaux qu'aucun principe n'oblige à être identique au précédent ou à en être différent puisque l'une et l'autre opérations dépendent de circonstances différentes. Telle est aussi la situation que la loi doit assurer aux rapports économiques nés

sous le régime du cours forcé et qui se trouvent atteints par le passage de celui-ci à la conversion. Des situations nouvelles se trouveront créées de ce chef, susceptibles d'engendrer de graves difficultés et des injustices auxquelles la loi doit s'efforcer de porter remède dans la mesure possible.

En ce qui concerne le premier problème, c'est-à-dire la détermination du taux de remboursement des anciens billets, nous avons déjà indiqué quelques idées fondamentales que l'on peut ainsi résumer : Si un état, après de longues années de cours forcé pendant lesquelles le papier s'est sensiblement déprécié dans le change, se permet de ne rembourser qu'une fraction de sa valeur nominale, ce n'est point par suite d'une insuffisance de ressources ou pour se dérober à l'exécution d'un engagement dont le temps n'a pu diminuer la valeur ; c'est exclusivement parce qu'il est dominé par le souci primordial de l'équité.

Si l'Etat n'effectue qu'un remboursement partiel, c'est que par un remboursement intégral de la valeur nominale, il procurerait aux détenteurs des billets un enrichissement injustifié égal à la différence entre la valeur du change et la valeur nominale. Le sacrifice financier que cette opération imposerait à l'Etat pèserait sur tous puisqu'il ne pourrait y être fait face qu'au moyen de l'impôt sur la fortune de tous les citoyens, et proportionnellement aux facultés de chacun.

Le bénéfice de l'opération, au contraire, serait arbitrairement réparti puisqu'il ne profiterait qu'aux déten-

teurs actuels de billets proportionnellement à la quantité qu'ils en posséderaient au moment du remboursement.

La proportion prise comme base de la répartition des bénéfices n'étant pas le même que celle devant servir à la répartition des charges publiques, il en résulterait une injustice. L'équité, au contraire, commande de rembourser les billets de façon à ne procurer à personne un enrichissement ou un appauvrissement arbitraire; or, c'est l'équité qui doit dominer au moment du remboursement, et fournir en même temps à l'Etat la justification et la mesure de son acte.

Telle est l'idée fondamentale qui nous semble devoir être mise à la base de toutes ces opérations; nous la croyons exacte et c'est de ce point de vue que nous avons considéré comme inadmissible l'intention manifestée par le Gouvernement du Paraguay de réaliser le remboursement de ses billets au quinzième de leur valeur nominale, alors que depuis 1908 le papier n'est accepté dans la circulation que pour un chiffre très inférieur qui se fixe depuis trois ans au trente-cinquième seulement.

Le même principe d'équité s'oppose à tout effort par lequel l'Etat chercherait à ramener le taux des changes à un chiffre supérieur à celui auquel il se fixe d'une manière à peu près constante et sur lequel s'est réglée toute la vie économique nationale. Tout le rôle efficace de l'Etat doit se borner à éviter par des mesures sages et prudentes les variations exagérées du cours des changes, nuisibles au commerce et à la prospérité éco-

nomiques. Si les effets de ce phénomène se traduisent d'une façon beaucoup plus violente dans une circulation monétaire avariée, c'est parce que son champ d'action est circonscrit aux frontières du pays; tandis que, dans une circulation monétaire saine, les mêmes effets sont aussitôt neutralisés par l'exportation du numéraire. Le trop plein d'une circulation métallique qui se manifesterait à un moment donné sur un marché, se déverserait automatiquement par l'exportation de numéraire sur le marché mondial tout entier. Au contraire, le trop plein d'une circulation fiduciaire avariée, dont le papier ne trouve pas à se placer à l'étranger, produit son plein effet à l'intérieur du pays si par des mesures habiles on ne sait pas le conjurer. Or, ces mesures se ramènent à deux opérations fondamentales : soit l'augmentation incessante de la production nationale qui développera le volume des affaires, soit l'augmentation ou la diminution des quantités d'unités fiduciaires en circulation d'après les besoins du marché, et destinées à maintenir un pouvoir d'achat invariable.

Nous avons déjà dit que la valeur assignée à l'unité nouvelle ne doit pas être égale à l'ancienne unité légale parce que celle-ci est trop forte et présente une disproportion trop grande avec la valeur de l'unité de fait auquel la vie commerciale s'est adaptée dans le pays pendant vingt ans de cours forcé. Elle ne doit pas davantage être égale à la valeur actuelle de l'unité légale représentée par la valeur assignée au papier dans

le change parce que celle-ci est trop faible et donne une allure extravagante à toute expression numérique des valeurs.

Il faudrait trouver un terme moyen entre la valeur du peso or, unité légale, et l'unité de fait qui représente actuellement la valeur du papier dans le change, c'est-à-dire le trentième de ce peso or. A ce point de vue, le dixième du peso or adopté par la Loi 1907 nous paraît être un chiffre excellent non seulement parce qu'il n'est pas atteint de ces deux inconvénients extrêmes mais aussi parce qu'étant une expression décimale du peso or, qui lui-même est un multiple du franc, de la peseta, de la livre, son adoption impliquerait un rapprochement évident avec le système monétaire des grands pays d'Europe qui font partie de l'Union latine et apporterait des avantages appréciables aux pratiques commerciales du Paraguay.

Il reste encore un mot à dire sur les problèmes qui attireront l'attention du Gouvernement lorsqu'on aura changé le régime de la monnaie nationale en passant du cours forcé à celui de la conversion après avoir changé aussi la valeur de l'unité monétaire légale.

Les rapports juridiques existant entre les particuliers avant la réforme et qui se résoudront ultérieurement par le paiement d'une somme d'argent ne pourront que subir de profondes perturbations d'un fait semblable et qui bouleversera de fond en comble l'expression des valeurs à l'intérieur du pays.

En ce qui concerne les accords librement conclus,

sur un achat ou sur une vente payable à une certaine date en monnaie nationale, la conversion n'aura rien changé à la situation des parties, même si elle doit s'opérer à un taux bien inférieur à celui qui détermina la valeur de l'unité fiduciaire à l'époque de leur stipulation, puisqu'elles étaient libres de prévoir pour l'avenir une dépréciation plus grande du papier, que la conversion n'aurait fait qu'arrêter définitivement à son heure ; d'après ces prévisions ils auraient dû, en bonne logique, calculer leur prix d'achat et leur prix de vente réciproques.

Il en sera de même en ce qui concerne les intérêts des prêts librement consentis et qui, en fait, présentent toujours un caractère usuraire parce que le prêteur envisage le cas probable d'une dépréciation plus grande du papier qu'il aura déboursé et dont le remboursement à l'échéance pourra ne renfermer qu'une partie de la valeur effectivement prêtée si le change a baissé ; l'intérêt usuraire constituant ainsi une carte d'assurance contre la baisse du change dans l'avenir.

Mais la question est toute différente si l'on se place en face de la situation toute particulière des créances existant à l'encontre de l'Etat, créances exprimées en papier, et qui, ayant été reconnues en justice et librement consenties, n'auront pas été remboursées à leur heure par le Fisc.

Aucune voie d'exécution judiciaire n'étant possible contre l'Etat, quelle sera, à défaut de disposition légale enjoignant au ministre de procéder à une inscrip-

tion d'office dans le budget des crédits nécessaires pour faire face aux créances exigibles, la situation des particuliers vis-à-vis de lui ? Ils se trouveront exposés à subir tous les dommages résultant de la dépréciation du papier. Supposons le remboursement décidé à un taux de 3.000 p. 100 et admettons, comme ce sera probablement le cas, que des particuliers aient vis-à-vis de l'Etat une créance ancienne de 10 à 15 ans, c'est-à-dire datant d'une époque où le change était à 1.000 p. 100; il serait inadmissible que l'Etat puisse se libérer en remboursant seulement le chiffre de sa dette exprimé en papier et faisant subir à ses créanciers une perte des deux tiers de la valeur réelle de ce qui est dû.

Les créanciers, en effet, n'ont pu prévoir la dépréciation que le papier a subi à l'époque où leur créance est venue à échéance. Or, contrairement à la volonté du particulier dépourvu de tout moyen de contrainte, l'Etat a pu indéfiniment ajourner le remboursement de sa dette et empêcher ainsi son créancier de mettre à l'abri de la dépréciation du papier la somme qu'il aurait reçue. Il importe donc de prendre à l'heure de la conversion des mesures pour éviter cette grave injustice en exprimant dans la nouvelle unité monétaire les dettes antérieurement contractées par l'Etat, dettes exprimées en papier et calculées d'après le taux du change aux différentes époques auxquelles elles étaient devenues exigibles.

Il va de soi que lorsqu'on aura adopté une nouvelle unité monétaire différente du taux du change auquel on aura fait le remboursement, la Loi devra nécessairement

déterminer aussi les proportions d'après lesquelles se résoudront les dettes contractées antérieurement à la réforme de manière à ne léser ni avantager personne.

C'est la conclusion qui se dégage de notre analyse, et qui, sauf de rares exceptions, a été rigoureusement suivie par les pays passés en revue lors de leurs grandes réformes monétaires.



## APPENDICE

### Loi du 25 septembre 1914.

ARTICLE PREMIER. — Le Congrès Législatif autorise le P. E. à fonder, sous le nom de Banque de la République, une Banque mixte d'émissions dont le siège sera dans la capitale de la République.

ARTICLE II. — Les privilèges accordés par la présente Loi resteront en vigueur pendant une période de cinquante années, sauf renouvellement qui pourra être accordé par décret du P. E.

ARTICLE III. — Le Conseil d'administration de la Banque pourra à tout moment créer des succursales dans les divers points du pays, et celles-ci jouiront également de tous les privilèges et avantages de l'institution principale.

ARTICLE IV. — La fondation de la Banque de la République pourra être faite par le P. E., soit directement, soit au moyen d'un contrat de concession stipulé avec un syndicat de capitalistes;

Dans le premier cas le P. E. nommera une commission avec pouvoirs d'émettre les actions destinées aux particuliers et de constituer et organiser définitivement la Société;

Dans le second cas, le Syndicat ou la Société anonyme qui aurait obtenu la concession, prendra l'engagement d'apporter un capital de quatre millions de pesos or, montant de la

première série, laissant par conséquent sous sa responsabilité exclusive la souscription des actions de cette série.

Le P. E. édictera les amendes qui devront être versées par les concessionnaires en cas de manquement aux obligations stipulées.

ARTICLE V. — Pendant la durée des privilèges accordés à la Banque, l'Etat ne pourra accorder à un autre particulier, les privilèges de l'article 13 de la Loi du 26 décembre 1907 qui reste abrogée.

## II

ARTICLE VI. — Le capital de la Banque sera de vingt millions de pesos or, qui sera émis par séries.

La première série sera de six millions de pesos or et souscrite comme suit :

Deux millions de pesos or par l'Etat,

Quatre millions de pesos or par les particuliers.

Les actions de cette série destinées aux particuliers seront libérées de la façon suivante : 25 p. 100 à l'ouverture des guichets de la Banque, et le restant dans le cours de l'année qui suivra, dans la forme qui sera déterminée par le Conseil d'administration. Dans le cas où l'on n'aurait pas trouvé les placements nécessaires à ces capitaux le délai indiqué pourra être ajourné par le Conseil d'Administration.

ARTICLE VII. — L'Etat se réserve le droit de ne libérer les actions qui lui seront réservées que dans la forme et à l'époque qui lui conviendront le mieux. A mesure qu'il versera à la Banque le montant de ses souscriptions, celle-ci lui délivrera les actions libérées correspondantes, et c'est seulement en proportion du nombre des actions libérées qu'il pourra avoir droit au dividende qui lui revient sur les disponibilités de la Banque, et intervenir dans les délibérations de l'Assemblée Générale de celle-ci.

ARTICLE VIII. — Les autres séries seront émises à des époques, à des prix et à des conditions fixés par le Conseil d'Administration; un tiers sera toujours réservé à la souscription de l'Etat, qui le fera au prix fixé pour les particuliers, et sans dérogation aux conditions stipulées dans l'article VII.

ARTICLE IX. — Les actions de la première série, souscrites par l'Etat seront inaliénables sans le consentement exprès de l'Assemblée Générale des Actionnaires. Elles porteront inscrites les mentions : « Gouvernement » et « inaliénable », et seront numérotées spécialement. L'Etat ne pourra libérer ses actions que par ordre de séries.

ARTICLE X. — Toutes les actions, aussi bien celles des particuliers que celles de l'Etat, sauf les actions de la première série, pourront être aliénées avant complète libération avec l'assentiment du Conseil d'Administration, ce qui annulera la responsabilité du cédant. Les actions totalement libérées seront au porteur.

ARTICLE XI. — Le capital de la Banque pourra être porté à plus de vingt millions, après entente entre l'Etat et l'Assemblée des Actionnaires.

ARTICLE XII. — La Banque de la République pourra faire toutes les opérations concernant les institutions de crédit, et pendant la durée de sa concession elle jouira des facultés suivantes :

a) D'émettre des billets remboursables à présentation dans les conditions déterminées plus loin;

b) D'émettre des obligations;

c) De se charger, avec exclusion de toute autre banque ou établissement de crédit, des opérations du Trésor public;

d) D'être de préférence l'agent financier de l'Etat, à l'intérieur et à l'extérieur du pays;

e) D'être le dépositaire des fonds de l'Administration publique en général, ainsi que de toutes les consignations

ordonnées par les autorités administratives ou judiciaires et la Banque ne pourra être contrainte à payer pour ces dépôts d'autre intérêt que celui qu'elle offre normalement à ses déposants ordinaires;

*f)* D'organiser, à l'heure qu'elle croira opportune, un Mont-de-Piété et une caisse d'épargne et pensions, dont l'organisation devra être approuvée par le V. E.;

*g)* D'ouvrir une section hypothécaire avec faculté d'émettre des lettres de garantie.

Lorsque l'Etat se sera acquitté de toutes ses dettes à l'égard de la Banque de la République, ou quand le Gouvernement créera une caisse de conversion ou Office des Changes, les paragraphes *c, d, e*, du présent article seront abrogés.

Dans ce dernier cas, l'excédent en papier dû à la Banque, devra être immédiatement liquidé et il sera remis à celle-ci 600.000 pesos en or en bons du Trésor d'un peso or chacun, destinés au paiement des impôts sur l'exportation des cuirs. Ces impôts ne pourront être perçus par le fisc dans une autre monnaie que les bons indiqués et l'impôt ne pourra pas être supprimé, même si l'Etat organisait dans l'avenir un monopole quelconque d'exportation sur cet article, aussi longtemps que le crédit en or en faveur de la Banque ne sera pas totalement acquitté par l'Etat.

Ces six cent mille pesos en bons du Trésor épuisés, l'Etat lui en délivrera d'autres, à condition toutefois que celui-ci ne préfère s'acquitter de l'excédent de sa dette en effectif.

ARTICLE XIII. — Pour le paiement des obligations<sup>1)</sup> or que les particuliers veulent faire en papier à la Banque, celle-ci fixera le taux du change d'après lequel elle acceptera le papier.

ARTICLE XIV. — Pour sa section hypothécaire, la Banque jouira de toutes les concessions accordées à la Banque Paraguayenne, refondue avec elle, mais avec cette modification qu'elle fixera librement le taux d'intérêt de ses opérations.

ARTICLE XV. — Les bâtiments de la Banque, ceux de ses succursales ou agences, ses règlements, ses statuts, et tous les actes nécessaires à sa constitution définitive, ou les modifications ultérieures qui pourraient se produire, ses billets, lettres de garantie, actions, coupons, reçus de dépôts, livres de comptabilité et documents de toutes sortes seront exempts d'impôts, pendant toute la durée de sa concession, de quelque sorte que ce soit : fiscaux ou municipaux, ordinaires ou extraordinaires, présents ou à venir. Ses billets, papiers ou documents porteront le sceau de la République.

ARTICLE XVI. — Les employés et agents de la Banque seront exemptés du service en temps de paix et en temps de guerre.

ARTICLE XVII. — Les billets émis par la Banque seront remboursables à vue et au porteur ; ils porteront la désignation de « peso moneda nacional » avec des coupures de cinq, dix, vingt, cinquante, cent, deux cents, cinq cents, et mille pesos, chaque peso ayant la valeur de dix centavos de peso or. Lorsque la Banque sera en mesure de rembourser ses billets à vue, ceux-ci auront cours légal illimité et au pair pour toutes les obligations sur sommes d'argent contractées, même avant la promulgation de cette Loi, entre les particuliers. Ils auront également cours légal à l'égard de l'Etat tant que durera la conversion.

ARTICLE XVIII. — La Banque devra toujours avoir une encaisse métallique en or monnayée dont la valeur sera l'équivalent au moins du tiers de la valeur des billets en circulation.

ARTICLE XIX. — Dans aucun cas, le montant de la circulation fiduciaire ne pourra excéder une valeur double du capital effectivement perçu ; au delà de cette limite le surplus des billets en circulation devra avoir un équivalent intégral en or dans les caisses de la Banque.

ARTICLE XX. — La Banque aura l'obligation de rembourser

ses billets à vue et au porteur, le remboursement des billets de cinq, dix et vingt pesos ne pourra être exigé que s'ils sont présentés pour une somme d'au moins *cinquante* pesos.

ARTICLE XXI. — La Banque ne sera tenue de rembourser ses billets en or effectif que jusqu'à cent pesos; passé ce chiffre, elle pourra libérer avec des lettres de change tirées sur l'étranger.

ARTICLE XXII. — La Banque pourra émettre des pièces divisionnaires en nickel de 0,05 0,10 0,20 et 0,50 centimes et de un et de deux pesos en argent. Ces pièces auront cours légal jusqu'à cinquante pesos pour l'argent et dix pesos pour le nickel.

ARTICLE XXIII. — La Banque ne sera tenue d'échanger les pièces divisionnaires mentionnées plus haut contre de l'or qu'à partir d'un minimum de mille pesos.

ARTICLE XXIV. — Le montant des pièces divisionnaires en circulation ne pourra excéder le chiffre correspondant à cinq pesos par habitant.

ARTICLE XXV. — Le remboursement des billets de la Banque se fera au titre de créance privilégiée parmi toutes celles qui pourront être réclamées en cas de liquidation.

ARTICLE XXVI. — L'État aura un inspecteur dont le traitement sera aux frais de la Banque et qui aura comme fonctions de contrôler l'encaisse de la Banque et de constater la conformité de ses opérations avec les dispositions de la Loi. Il ne pourra s'immiscer dans les autres opérations de la Banque.

ARTICLE XXVII. — La Banque sera administrée par un Conseil de six membres nommés par l'Assemblée des actionnaires.

ARTICLE XXVIII. — Il y aura une junte consultative résidant à l'étranger laquelle, composée de deux ou plusieurs membres aura la représentation de la Banque et dont les attributions seront déterminées par les statuts. Si la constitution de la

Banque se fait par contrat passé avec un syndicat de capitalistes, ce syndicat aura le droit de nommer les membres de la junte pendant les cinq premières années.

ARTICLE XXIX. — La forme d'élection et la durée du mandat des membres du Conseil dans leurs fonctions seront déterminées par les statuts. Le Conseil élira lui-même son président qui sera choisi dans son sein.

ARTICLE XXX. — Chaque année un syndic sera nommé par les actionnaires, mais il pourra se récuser.

ARTICLE XXXI. — Les Assemblées générales d'actionnaires seront convoquées dans les six mois qui suivront la clôture de chaque année administrative.

ARTICLE XXXII. — Il sera prélevé sur les disponibilités de la Banque, déduction faite des frais d'exploitation, et annuellement une somme de 10 p. 100 pour la constitution d'un fonds de réserve jusqu'à concurrence de 20 p. 100 du capital social.

ARTICLE XXXIII. — Si avant l'arrivée du terme de la concession les pertes et profits des opérations de la Banque avaient réduit de moitié au moins le montant de son capital social, le Conseil d'administration convoquerait immédiatement l'Assemblée Générale qui, d'accord avec le V. E. déciderait la liquidation de la Banque et prendrait les mesures nécessaires réclamées par la situation.

ARTICLE XXXIV. — En cas de liquidation une somme en or équivalente au montant de la circulation fiduciaire sera déposée dans les caisses du Trésor public pour en assurer la conversion.

ARTICLE XXXV. — Trois années après que la liquidation aurait été commencée, ainsi que la conversion des billets, ceux qui n'auront pas été présentés pour être remboursés seront atteints de prescription en faveur de la Banque et en

conséquence le Trésor lui rendra l'excédent de l'encaisse d'or qui lui a été confiée.

ARTICLE XXXVI. — Lorsque le passif de la Banque sera soldé, l'excédent sera distribué aux actionnaires.

ARTICLE XXXVII. — La Banque rédigera ses statuts et règlements qui seront agréés par le V. E.

*Dispositions provisoires.* — En compensation des stipulations précédentes, l'Etat s'oblige :

1° A payer à la Banque de la République les frais de sa constitution, soit deux cent soixante dix mille pesos or.

2° A lui rendre les disponibilités qui reviennent à l'Etat des opérations de la Banque, par la Loi du 26 décembre 1907, soit cent soixante mille pesos or.

3° A lui payer la différence entre le taux de 1400 p. 100 et celui auquel sera faite à l'avenir la conversion des billets d'Etat actuellement en circulation calculée sur sept cent mille pesos or.

Signé : A. SCHAEERER, Président de la République,  
ZUBIZARRETA, Ministre des Finances.

## Loi du 28 janvier 1916.

ARTICLE PREMIER. — Il est établi un Office de Changes dont les attributions seront :

- a) Acheter et vendre de l'or monnayé;
- b) Se charger de l'émission et du remboursement des billets et du retrait de ceux qui seront détériorés.

ARTICLE II. — L'Office des Changes sera administré par un Conseil composé de cinq membres nommés chaque année par le P. E. avec l'assentiment du Sénat; le P. E. désignera également parmi les membres de ce Conseil un Président et un Gérant.

ARTICLE III. — L'Office des Changes pourra acheter et vendre de l'or monnayé et déposer des fonds à l'étranger pour le service de ses lettres de change; il pourra également accepter des avances qui lui seront faites sur le montant des ressources qui lui sont affectées avec l'approbation du Ministre des Finances.

ARTICLE IV. — Pour ses achats d'or, l'Office pourra disposer, en papier, des ressources suivantes :

- a) Du montant de dix millions de pesos de l'émission précédente non encore mis en circulation;
- b) Du produit de ses ventes d'or.
- c) Des fonds disponibles existant à la Banque Agricole.

ARTICLE V. — Pour ses ventes d'or l'Office aura comme ressources :

- a) De l'or obtenu par les opérations commerciales de la Banque agricole;
- b) L'or obtenu d'après les dispositions de cette Loi;
- c) Toutes les autres ressources que des lois postérieures lui affecteront.

ARTICLE VI. — La Direction du Trésor et la Banque agri-

cole tireront des Chèques à la charge de l'Office pour le montant de l'or qu'elles lui auront fourni.

ARTICLE VII. — Les billets de la circulation actuelle seront retirés au moyen d'une nouvelle émission. Les billets non présentés à cet effet aux guichets du Trésor dans le délai de deux ans perdront 50 p. 100 de leur valeur, et seront totalement démonétisés à la fin de la troisième année.

ARTICLE VIII. — La Banque agricole qui se chargeait antérieurement du retrait de la circulation des billets détériorés est remplacée désormais par l'Office dans cette opération.

ARTICLE IX. — Les ressources suivantes seront destinées aux opérations de remboursement :

a) 600.000 pesos or restant des fonds de remboursements précédents liquidés par la Loi du 25 septembre 1914.

b) Un impôt de un peso or dont est taxée l'exportation des cuirs bovins, une fois éteinte la dette du Trésor envers la Banque de la République à laquelle il est affecté.

c) Un impôt additionnel de 0,50 or, sur l'exportation de chaque cuir bovin, créé par la Loi du 24 décembre 1912.

d) Le solde de l'emprunt autorisé par la Loi du 28 novembre 1912;

e) Les autres ressources que les lois postérieures y affecteront.

ARTICLE X. — Le taux du remboursement et la date où il commencera seront déterminés par une autre loi. Entre temps, l'Office pourra employer les fonds de remboursement pour faire les opérations autorisées d'achat et de vente d'or.

ARTICLE XI. — Une fois le remboursement commencé, l'Office remettra à tout demandeur de l'or monnayé contre des billets d'Etat. Ces billets ainsi retirés ne pourront revenir en circulation que contre leur équivalent en or remis aux guichets de l'Office. Celui-ci pourra cependant mettre en circulation de nouveaux billets si le montant de la circulation

devient insuffisante, mais ce sera toujours de l'or effectif qui lui sera remis.

ARTICLE XII. — Toutes les semaines, l'Office détruira par le feu les billets retirés de la circulation au moyen de la perception d'un impôt additionnel à l'importation qui sera établi par la Loi budgétaire.

ARTICLE XIII. — Dès que cette Loi sera appliquée, l'exportateur de cuirs, de tabac et de tanin sera assujetti à la disposition suivante : en plus des impôts existant, l'exportateur remettra à l'Office des Changes de l'or effectif ou sous forme de traites à 90 jours d'échéance au maximum, au gré de l'Office, pour le montant de 20 p. 100 de la valeur de ses exportations, calculée d'après les cours sur les marchés de destination, et il recevra en échange du papier d'Etat au cours des ventes de l'Office et avec un prélèvement qui ne pourra pas dépasser 4 p. 100.

Vu : le Président,

HITIER

Vu : le Doyen,

F. LARNAUDE

Vu et permis d'imprimer

Le Vice-Recteur de l'Académie de Paris,

POINCARÉ



## BIBLIOGRAPHIE

### *Histoire économique et politique du Paraguay.*

Angelis (Pedro de). — Coleccion de documentos sobre la historia de las provincias del Rio de la Plata, B. Aires, 1836.

Félix de Azara. — *Géographie fisica de la Provincia del Paraguay*, 1775, publié par le Gouvernement de l'Uruguay en 1904.

Alfred Demersay. — *Histoire physique, économique et politique du Paraguay*, Paris 1864, 2 vol.

Alfred Dugraty. — *La République du Paraguay*, Paris, 1862, 1 vol.

A. Latzina. — *Géographie de la Confédération Argentine*. Introduction, Paris 1890.

Martin de Moussy. — *La Confédération Argentine*, 3 vol., Paris 1860.

Renger et Longchamps. — *Essais sur la Révolution du Paraguay*, Paris 1827.

### *Documents Officiels et Rapports sur la vie financière du Paraguay.*

— Registro Oficial, 1870-1916.

— Roletin Oficial del Ministerio de Hacienda, 1912-1916.

— Anuario Estadistico de la Republica del Paraguay, 1912-1916.

— Informe de la comision de arreglos con los Tenedores de bonos Paraguayos, 1886.

— Memoria del Banco Agricola, 1912-1916.

— Memoria de la Oficina de Fomento, 1914-1915.

- Memoria del Centro Comercial del Paraguay à la Asamblea General de accionistas de 1901.
- Memoria del Ministro de Hacienda al Congreso, sobre la cuestion monetaria del Paraguay, Moreno, 1902.
- Messages Presidentiels, 1912-1916.
- Revista del Comercio. 1914-1916.
- El Economista Paraguayo, 1914-1916.

*Ouvrages généraux sur Sciences économiques et concernant les questions monétaires.*

- Arnauné. — *La monnaie, le crédit et le change*, 5 éd., 1913.
- Aupetit. — *Essai sur la théorie générale de la monnaie*, 1900.
- Bourguin. — *La mesure de la valeur et la monnaie*, 1896.
- Cauwes. — *Cours d'économie politique*, 4 vol., 1893.
- Colson. — *Cours d'économie politique*, 6 vol., 1909.
- Cahen. — *L'abolition du cours forcé en Russie et en Autriche dans Questions monétaires contemporaines*, 1 vol., 1905.
- Conant. — *Monnaie et banque*, trad. par R.-G. Levy, 2 vol., 1907.
- Ch. Gide. — *Principes d'économie politique*, 2 éd., 1911.
- Goschen. — *Théorie des changes étrangers*, 1896, trad. par Jean Say.
- Jevons. — *La monnaie et le mécanisme de l'échange*, 1876.
- Leroy-Beaulieu. — *Traité de la Science des finances*.
- Leroy-Beaulieu. — *Traité théorique et pratique d'économie politique*, 4 vol., 3 éd., Paris 1900.
- Levy (R.-G.). — *Trésors publics et banques d'émissions*, 1 vol., Paris 1901.
- Levy (R.-G.). — *Mélanges financiers*, 1894.
- Lorini. — *La Réforme monétaire en Russie*, Paris 1898.
- Raffalovich. — *Les Finances de la Russie*, 1887-1889.
- Raffalovich. — *Le Marché financier*, 12 vol.
- Schaw. — *Histoire de la monnaie*, 1852-1894.



